全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资哲学

保守主义的智慧之灯

刘军宁◎著

守成与防范，谨慎与稳重，正是投资者应具备的素养。中信银行行长 朱小黄
投资哲学给投资人一个更光明的未来。著名投资人《时间的玫瑰》作者 但斌
鼎力推荐

INVESTMENT PHILOSOPHY



中信出版社·CHINA CITIC PRESS

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资哲学
保守主义的智慧之灯

刘军宁◎著

守成与防范，谨慎与稳重，正是投资者应具备的素养。中信银行行长 朱小黄
投资哲学给投资人一个更光明的未来。著名投资人《时间的玫瑰》作者 但斌
鼎力推荐

INVESTMENT PHILOSOPHY



中信出版社·CHINA CITIC PRESS

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资哲学：保守主义的智慧之灯

刘军宁　著

中信出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目（CIP）数据
投资哲学：保守主义的智慧之灯 / 刘军宁著. —北京：中信出版社，2013.8
ISBN 978－7－5086－3947－5
I. ①投… II. ①刘… III. ①投资学－基本知识 IV. ①F830.59
中国版本图书馆CIP数据核字（2013）第068283号

投资哲学：保守主义的智慧之灯
著 者：刘军宁
策划推广： 中信出版社（China CITIC Press）
出版发行：中信出版集团股份有限公司（北京市朝阳区惠新东街甲4号富盛大厦2座邮编100029）
（CITIC Publishing Group）
承印者：北京诚信伟业印刷有限公司

开 本：787mm×1092mm 1/16 印 张：14.75 字 数：93千字
版 次：2013年8月第1版 印 次：2013 年8月第1次印刷
广告经营许可证：京朝工商广字第8087号
书 号：ISBN 978－7－5086－3947－5 / F•2894
定 价：38.00元

中信出版社官网： http://www.publish.citic.com/
官方微博： http://weibo.com/citicpub
更多好书，尽在中信飞书 App： http://m.feishu8.com （中信电子书直销平台）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



作者刘军宁

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目录

代序 重建“保守主义”的金融理念

导言

1 本体

2 人性

3 人生

4 心与物

5 时与空

6 己与群

7 价值

8 知识

9 方法

10 道德与信仰

11 真理与自由

结语

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

代序
重建“保守主义”的金融理念

对当今世界和中国来说，功利笼罩下的浮躁与逐利冲动及短视，才是未来可持续发展的真正障碍。银行家们观念的回归应该是势所必然。重建保守主义理念是一个值得思忖的课题。

对银行经营来说，所谓的“保守主义”就是指：坚持遵守成熟的思想和规则，不做不符合原理常识的决策，在现有规则没有被证明无效之前，都要认真遵循。

——朱小黄

几年前的金融危机所引发的反思并未结束，但这种反思宥于经济因素范畴，而疏于对经营方式、战略方向、思维方式、文化结构等因素的反省。

事实上，对当今世界和中国来说，功利笼罩下的浮躁与逐利冲动及短视，才是未来可持续发展的真正障碍。银行家们观念的回归应该是势所必然。重建保守主义理念是一个值得思忖的课题。

“保守主义”基于传统。对传统保有一分尊重和敬畏，对于一个国家、民族、企业和个人来说都是一种必要的美德。置于历史长河之中，一个人的理性是有限的。长期传承下来的传统蕴涵着无数前人的智慧，包括成功经验和失败教训。这种智慧远比一个杰出管理者的理性更为丰厚扎实；而杰出管理者的理性也只有根植于前人积淀的丰厚土壤基础上，才能结出成功的果实。

对银行经营来说，所谓的“保守主义”就是指：坚持遵守成熟的思想和规则，不做不符合原理常识的决策，在现有规则没有被证明无效之前，都要认真遵循。

对“保守主义”的误读

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

百年老店强调历史传承，强调对核心价值、原则底线的守护和坚持。这一点在中国企业经营管理中非常欠缺。许多机构（甚至一个很小的分支机构）领导更迭之后就热衷于变革，而变革就是以“革命”的气魄推倒前任的经验和建树重来，重新设计一套机制。领导更换了一茬又一茬，变革进行了一轮又一轮，最后积淀下来有价值的东西却少之又少，很多智慧和精力都消耗在周而复始的破坏和重构之中。老百姓用大白话称之为“瞎折腾”。

市场经济是法治经济。而法治最重要的原则之一，就是要防止“革命”式的破坏，防止随心所欲地改变规则，维护社会运行的稳定预期。

长期以来，人们往往将“保守主义”看成顽固、守旧、迂腐、落后的代名词，并将其作为“进步”的对立面。实际上，这是对“保守主义”的误读，我们对人类在发展中的独到洞察和理性的归纳总结，其宝贵精神财富和存量是否统统以追求创新和增量而被摒弃？这需要做文化上的考量。

第一，“保守主义”并不反对进步，并不排斥创新，而是强调传承，强调对事物内在规则的认知和遵守，反对“幻想”式的激进变革。创新是社会的原动力，但创新不是突破原理，而是原理的广泛应用。

第二，“保守主义”提醒人们要对传统智慧和经验保有一分敬畏。迄今为止，人类对这个世界存在太多的未知，而且在各个方面的未知远远大于已知，而能控制的已知更是少量，在使用而不确定的是大量。传统规划所蕴涵的前人的智慧都是人类进步的阶梯，是极其珍贵的。后人只有敬畏，才能吸收。

第三，不做错的事情和只做对的事情同样重要。以“保守主义”的姿态对待事物，就会更谨慎从事。从审慎决策的意义上看，银行要善于对不符合原理和主流方向的创新三思而后行，以避免犯错，不做错的事情是做对的事情的前提。

第四，“保守主义”并不是故步自封。过去的经验法则要尊重，但并不是“祖宗之法不可改”，昨天与今天对于明天来说都是不可靠的，因此有时候要忘掉过去的理论和经验，正如一位著名企业家所说，“如果发现理论与事实存在矛盾，请忘掉理论，尊重事实”。有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

些成功的经验，只适用一定的环境，不能无限制推广应用。其实，尊重事实、务实行动、不为巧言令色所动，正是保守主义的原则之一。

学者刘军宁有一段很精彩的表述，摘录如下："保守主义者认为……理性的力量很大程度上在于它与人自身的历史、经验和传统的联系。离开了后者，抽象的理性几乎是空洞无物或荒诞不经的，至少在人的社会实践领域是如此……人们必须尊重先辈的智慧，尊重传统、习俗和经验，只有这样才能弥补人类理性能力的不足，才能把理性的作用发挥到恰如其分的地步。"从这个意义上来说，笔者非常赞同"保守主义"的理念。

银行的"保守主义"守则

银行是经营风险的企业，对于事物的不确定性有着天然的敏感。守成与防范、谨慎与稳重，正是银行家所应具备的素养。对银行来说，"保守主义"有四个方面的基本内涵：

第一，银行家的保守气质。银行家是银行的灵魂，有着对客户负责任的态度，坚守审慎经营的态度，银行家的气质修养塑造着银行的"保守主义"文化。银行家,尤其是商业银行家不是冒险家，他们的偏好应该是厌恶风险的。

第二，银行经营的稳健风格。对银行家来说，生存比发展更神圣。风险的高度集中注定要求银行稳健经营。银行不做不符合规律的决策，不随波逐流，不突破规律，不被市场热点和短期利润所牵引去追求不合理的利益，才能实现长治久安的生存和可持续发展。

第三，银行决策的有效制衡。犹如汽车只有油门、没有刹车，就注定会坠入悬崖或者车毁人亡一样，银行是经营风险的机构，失去制衡就失去了长远的安全。三思而后行的观念，需要有效实现权力制衡的治理结构。

第四，坚守决策思想底线和原则。对过去已证明行之有效的规则和方法，应当一以贯之，对不熟悉、不了解的业务领域和产品，要保持警惕、关注风险、审慎行事。今天所遵循的底线和原则决定了一家

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

银行明天的命运。恪守今天的底线和原则可能会舍弃一些利益，但获得的是明天的安全。

银行的“保守主义”就是要道法自然，要循守规律、遵从原理、崇敬传统，不违背规律办事。只有道法自然才能持久。保守主义体现的是一种态度，一种真正办银行的职业银行家的内在素养。

朱小黄

中信银行行长

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

导言

保守主义：从政治智慧到财富智慧

我为什么写保守主义投资哲学？

有朋友说，写保守主义投资哲学的书，你算不算是跨界？我说，没有跨界。我谈的还是保守主义。我是一个保守主义者，因此我努力把保守主义的世界观尽可能运用到一切可能的生活领域。

一个行业的正当存在，除技能外，必须有其价值理念和道德支撑，金融投资行业也不例外。没有人文精神与道德基础的行业是不值得从事的行业。该书谈的不是投资的技能技巧，而是金融投资背后的人文精神与道德支撑。人文精神与道德支撑也常常是交叠的。说实话，写这本书，我有点私心，面对反商的意识形态，面对把金融投资看做罪恶的唯物主义传统，我希望看到中国的金融投资从业人士站在坚实的道德根基和深厚的人文积淀之上。我所做的就是去挖掘和培育金融投资行业背后的人文道德资源和普适智慧，为从业者提供坚实的道德根基，而非指点他人的如何投资。

我不是职业政治家，但是研究保守主义政治哲学；我也不是职业投资家，但是我喜欢保守主义投资理念。价值投资就是保守主义在投资领域的直接应用。价值投资的精髓，就是保守主义的思想精髓。每个真正的价值投资者都认为自己是保守的投资者。他们不仅在投资理念上保守，在投资风格上保守，在对公司的估值上保守，在财务上保守，价值投资者还要求作为被投资对象的公司及其管理者都必须是保守的。只有如此全面保守，才能符合价值投资的要求。经典名著《基业长青》的作者也发现，长青的公司都是信奉保守主义的公司。

保守主义对人性持十分悲观的看法，认为人在本性上是不完善的，有缺陷的。这首先意味着每个人都有无知的一面，有很多东西都是一个人的知识所不及的。一个人可以通过努力学习增加知识，但是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

即便如此，仍不能克服无知，反而会带来新的无知。知识的岛屿越大，无知的海岸线就越长。把这种人性论应用到投资上，其结论必然是：每个投资者都有一个其知识和能力所及的能力圈。在这个圈内投资，投资者成功的把握比较大；逾越了这个能力圈，招致损失是必然的。因此，一个价值投资者必须牢牢地守护自己的能力圈。保守主义的这一洞见，也同样适用于政府。由凡人组成的政府再强大，其能力圈也是有限的。一旦政府的作为超过了自己的能力，以为自己无所不能，就必然要做傻事蠢事，甚至制造灾难性的人祸。这样的事例，中国的历史见证得太多了。

保守主义发现，人在本性上的不完善还意味着，人类的错误是不可避免的，人是一定会犯错误的。但是保守主义的努力方向不是完全杜绝人犯错误，而是尽可能降低犯错误的概率，减少错误的后果。把这一理念运用于投资领域，必然要求投资者更少次数地、更谨慎地投资。恪守能力圈能增加成功的概率，减少投资次数能降低失手的概率。既然错误是不可避免的，越是频繁操作，犯错的概率就越大。

保守主义认为，人类面对的是一个不确定的世界，生活在非线性的、不按部就班的历史进程中；人类置身其中的是一个自发的秩序，这个秩序是不可全知、不可计划的。保守主义坚决反对历史决定论，认为没有人有能力预知人类社会未来的全部进程，没有人能够掌握或规定全部的历史规律。人是情绪的动物，自身就充满了不确定性。任何无视这种不确定而去做整体的、精确的预测都是不可能的，而且是徒劳的。把这一判断运用到投资领域就会得出这样的结论，作为价值投资者不要去预测宏观经济、证券市场和股票价格的走向。

当然，每天都有很多人预测。预测的人数多不等于预测的有效。对其中的很多人而言，预测只是他们的工作。在许多价值投资者看来，作为市场人格化的市场先生是个喜怒无常、惊慌失措的疯子，无人能对其未来的行为做出持续而准确的预测。投资者所要做的不是去预测或顺应市场先生的情绪，而是彻底无视他的情绪与举动。所以，保守的价值投资者把市场当做仆人而不是向导。如果市场先生是证券市场的风向标的话，投资者怎么可能靠追随风向标致富？所以，保守的价值投资者根本就不去预测市场。如果预测能成功，全世界流行的将是基于权力与命令的计划经济而不是基于自由与交易的市场经济。

基于对人性和对人类秩序的上述看法，保守主义在态度和行动上总体是消极保守的，主张消极审慎，反对积极有为。保守主义认为人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

类行动的目的，不在于不计代价、不计后果地追求最好的愿景，而是尽可能避免最坏的恶果。相对于保守主义的消极的世界观，价值投资有两条著名的“基本原则”：原则一，永远不要赔钱；原则二，永远不要忘记第一条。可见，价值投资的取向也是消极保守的，它最关注的不是赚取多少，而是如何避免损失。这也产生了价值投资一个鲜明特点：审慎。

人的知识有限而且容易出错，审慎的必要性由此产生。保守主义认为，在政治领域，审慎是政治家的首要美德。同样，在资本市场上，审慎是价值投资者的首要美德。审慎与耐心、克制、坚毅是联系在一起的。这就要求投资者首先遏制住心中追求速富这头冲动的怪兽。价值投资的策略就是审慎投资的策略。保守的投资者是消极的、审慎的投资者。对普通人而言，审慎意味着小心谨慎。对保守主义者而言，审慎更有其特定的意涵：只有根据长期后果来衡量一件事情，才能算得上是审慎。用审慎原则来投资，就必须考虑到这个投资的长远后果。只有其长远后果而不是近期后果非常可取，才是审慎的、正确的投资。因此，审慎意味着只投资于自己理解的领域、行业与对象，还意味着只有长期持有才能享受到预期的后果。

保守主义特别看重时间与传统。保守主义认为时间是检验价值的最重要的尺度。经受不了时间考验的价值不是可持久的价值。而价值投资几乎是长线投资的同义语。

从效用上看，保守主义是关于如何降低风险的主义。用保守主义来指导投资的最大优越性在于降低风险、保守价值、增加乐趣。保守主义的政治哲学根本性地降低国家层面在政治上的系统性风险。保守主义投资哲学根本性地降低了投资活动的系统性风险。其中，安全边际概念的最大效用就是在于它有助于降低风险。

从内核上看，保守主义的投资哲学是由一群原则与观念组成的信仰。保守主义特别强调信仰与道德的重要性。投资活动的本质是有关道德与信仰的。投资者怎样信仰，按什么样的道德准则生活，就怎样投资。没有一个卓越的价值投资者不强调道德情操对成功价值投资的极端重要性。有人总结到，保守的价值投资就是做人。在投资中做人越到位，投资也就越成功。

保守主义的价值观是个人本位而不是集体本位的个人主义价值观。价值投资的本质是个人主义的，它鼓励每个投资者做与众不同的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

事情。价值投资的原理是普遍适用的，但是价值投资者的个性、各自的能力圈、投资风格却各有千秋。但是共同的一点是，保守的价值投资者都拒绝做集体主义的旅鼠，坚持逆向的思维和批判的态度。在包括投资界在内的任何活动领域，独立的精神常常是最为稀缺的资源。缺少自由思想与独立精神的人很难有成功的机会。绝对成功的投资者必然是精神上绝对独立的思考者。

在意识形态领域，保守主义与激进主义是互为对手的两种对立的政治哲学。在投资领域，价值投资与激进投资是互为对手的两种对立的投资哲学。保守主义政治哲学珍视和保守的是自由。保守主义投资哲学珍视与保守的是价值。保守主义致力于保守自由，而价值投资帮助人们获得财务自由，从而使人身自由有了坚实的物质保障。什么是保守的投资者？以发现与保守价值为最高追求的投资者就是保守的投资者。保守的价值投资的最大妙处，不仅是它能帮助投资者致富，而是它能保守这个世界上最值得珍视的东西：自由！一个人有了财富，有了财务自由和人身独立，就不会被逼着去做傻事了。当国家与政党是唯一的雇主的时候，就没有金融投资了，就没有个体的自由与独立了！

在我看来，保守主义的政治哲学与保守主义的投资哲学，保守主义的政治智慧与保守主义的财富智慧，在保守主义的原理上，是完全一致的。保守主义的政治哲学与保守主义的投资哲学都服务于一个共同目标，保守与扩大个人的自由与独立。

刘军宁

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1
本体

投资哲学

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金钱的精神本质

金钱是被铸造出来的自由。

——陀思妥耶夫斯基

金钱不会听命于配不上它的大脑。

——爱茵·兰德（Ayn Rand）[1]

我住在乡下，朋友们来聚会时常常有家养的狗狗在一旁围观。我发现在朋友们吃烧烤时，狗会有明显的生理反应，它眼睛直勾勾地盯着朋友手里的食物，垂涎三尺。很显然，狗看清了眼前发生的一切，而且没有丝毫的误解。狗的意图也很明确：很想吃。有一次，狗看到了这样一个场景：一位朋友正在点一沓钱给另一位朋友，但是狗眼里没放光，舌尖没流口水，甚至可以说是无动于衷。我心里想，这笔钱可以用来买很多包子或肉骨头，可是狗对钱却一点没反应。为什么狗看得懂肉包子与肉骨头，却看不懂可以换来很多肉包子与肉骨头的钱币？很显然，狗只是按照本能来反应，是条件反射。狗看得懂肉包子、肉骨头，却看不懂钱，重要原因之一是，肉包子、肉骨头是物质现象，钱、纸币是精神现象，是凝聚着道德、信用、约定、信仰等密集的人类精神活动的精神现象。钱也是人的特有现象。狗与狗之间绝不可能用钱来结算。

世界上很少有东西比金钱更有争议。它是最被渴望的，也是最受诅咒的。在古今中外许多人士的眼里，金钱不仅被看做物质现象，而且是最极端、最糟糕的物质现象。金钱被看成最低俗、最肮脏的东西，甚至是万恶之源。几乎没有人去歌颂金钱，或是把金钱与道德、崇高、精神活动联系起来。在中国，人们更是把金钱与贪官与权贵，而不是财富的生产者与创造者联系起来。在抑商反商的国度里，金钱历来被视为邪恶的源泉，同时金钱又是人们不择手段追求的最高目标。这种对金钱的两重态度最能体现一部分人人格的巨大分裂：在口头上和在文章里几乎是一致地对金钱进行毫不留情的口诛笔伐，而在私下里却对财富和拥有财富的人充满了艳羡、膜拜之情。贪官们在获取金钱的时候制造了无数的罪恶。最后，他们把自身的罪恶归罪到金钱的身上，然后自己心安理得地逃逸了。《增广贤文》一直这样教导

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国人："钱财如粪土，仁义值千金。"但是，如果把这个公式置换一下，如果一堆钱财（即金钱）就是一堆粪土的话，那么仁义就值一千堆粪土（金钱）。一方面蔑视钱财，一方面又把金钱当作仁义之类的道德高尚物的衡量单位，这不是太自相矛盾了吗？也可见，若不用金钱作为等价物，甚至无法贬低或赞扬一个德行。

折中一点的人士会说，金钱是个不好不坏的物质现象，它在价值上是中性的。然而，金钱不是中性的，金钱也不是物质的。**金钱是有道德含量的，金钱是精神性的。为什么这么说？所谓道德含量，是指其中含有伦理上的权利义务；所谓精神现象，是指这种现象是人的精神活动的产物，只有人能理解，除人之外的动物都不能理解。金钱正是这样一种富含道德的精神现象。**金钱是伴随交换出现的。在货币产生之初，人们需要极大的信念，才敢用自己辛勤的劳动成果换取一小块金属或一张被称作"钱"的纸片。因而，货币包含的不仅仅是金子，更是高纯度的道德。拿钱币去购物，是一种契约行为。当人们拿着钱去买东西时，他们相信售货者会接受货币作为支付手段，是因为双方对货币都有信心。买方承诺买东西的钱是真的，而且相信卖方一定会见"钱"给货。卖方收"钱"，就有义务向买方提供约定的货品。只有有精神活动的人类才能进行货币交换与买卖。因此，买卖的过程是一个精神活动的过程。钱，不论一些人多么恨它，它仍然是人类精神活动的结晶。

作为一种富含道德的精神现象，金钱是衡量文明的尺度，也是精神文明的象征。通常而言，金钱的多寡与文明的程度成正比，与野蛮的程度成反比；与道德成正比，与强制成反比。正是金钱使得自愿的交换成为可能。按双方同意的价格交钱交货才是文明的行为。市场不同于战场，是人们自愿互动交换的地方，免于强制的地方。金钱需要道德。金钱是正义、富裕与进步的象征。一般而言，金钱越多的国家越进步。金钱扩大了交易的半径，也就扩大了道德的延长线。在中国，说到金钱，人们常常会想到贪官。然而，金钱不是贪官生产出来的，而是每一个财富生产者创造出来的，成为贪官的贪欲对象是金钱的不幸，是财富生产者的不幸，而不是金钱的过错。

一纸金钱，是一纸契约；一纸金钱，是一纸信用；一纸金钱，是一纸信心；一纸金钱，是一纸德行。陀思妥耶夫斯基说，金钱是被铸

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

造出来的自由。金钱是自由的象征。诅咒金钱就是诅咒自由，就是诅咒生活。金钱是一种精神与道德现象。钱越多需要的德越高，只有德高之人才能驾驭得住它。美国哲学家爱茵·兰德说过，金钱不会听命于配不上它的头脑。 **一个投资者的潜力不仅取决于他赚取金钱的能力，而且取决于承载金钱的能力。如果只有赚取的能力，没有承载的能力，他将被金钱所压垮，因而也就没有机会成为卓越的投资者。**

[1] 爱茵·兰德（1905~1982），俄裔美国作家、哲学家，是20世纪美国最为知名的思想家和公共知识分子之一。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

思想是财富的源头

成功投资来自正确的思考

财富是一个人的思考（能力）的产物。

——爱茵·兰德

第一、正确思考；第二、独立思考。

——本杰明·格雷厄姆

财富是一个让人纠结的词。很多人爱它，也有一些人烦它，还有一些人因求之不得或得到太多而恨它。财富不仅是专业人士的琢磨对象，而且是越来越多的普通人的关注对象。其中伴随的一个有趣的现象是，大家通常把注意力放在如何发财上，很少去思考财富本身，思考财富的本质与源泉。

在中国古字中，财是由两个字合成的，“贝”＋“才”。作为海贝的贝壳，在古代的贸易结算中充当一般等价物。换句话说，“贝”就是钱，钱是宝物，所以“贝”作为钱，就是“宝贝”。“贝”的这种特殊含义，在汉字中留下了重重的痕迹。许多含“贝”的字都与财经活动有关：除“财”之外，还有货，账（常常被误写为“帐”），贾、贷、贸、购、贩、贮、贵、贱、赚、赔、贪、贫、资、费、赊、赎、贡、贿赂等。就“财”而言，其一半是“贝”，即钱；另一半则是“才”。所谓“才”，是指每个人特有的先天的禀赋与后天的能力。“贝”是共性的，“才”是个性的。如果不是“贝”决定“才”，而是“才”决定“贝”的话，那么，“财”在本质上，也是个性的。就是说，人与人之间在“才”上的差异，决定了人与人之间在“财”上的差异。

英文中对应中文“才”的，是一个常见的、源于希腊语和拉丁语的单词：talent。但是，不太周知的是，在古代西方，尤其在地中海沿岸的希腊、罗马和希伯来等地，talent是货币的名称，叫塔兰特。读过《塔木德》[1]的人，如果留心的话，不难发现这一点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上面这两个东西方的小掌故向我们传达了一个重大却被忽略的信息，那就是，不论在东方还是在西方，“财”与“才”密切相关，准确地说，“财”来自“才”。就是说，财在根本上是某种精神的、非物质的、无形的、内在的东西。“贝”是物质的，“才”是精神的，“才”是“贝”的源泉，“才”与“贝”组合起来就是财富。财的意涵告诉我们，财富来源于一个人对自己的独特才干的发挥与运用。在市场经济的环境下，展示你的才华的过程常常同时就是获得财富的过程。自由市场经济也为每个人把“才”转化为“财”提供了空前有利的外在条件。

视“财”为“贝”而无关“才”，认为“财”与“才”是可以分离的，这种财富观带来了一个严重后果，即认为来源于物质的财富是独立于人的精神的，是与精神分离的，因而也是可以被随便剥夺的。然而，“财”是离不开“才”的。常常，财富离开了创造者的智慧之后，就不再是财富了；离开产生财富的精神土壤，财富也会大大贬值。假如政府解散微软公司，并禁止成立任何研发电脑操作系统软件的公司，那么微软公司的股权证就变为废纸，现有的操作系统也将慢慢失去功效。在这种财富观的支配下，个人的才干与创造力，金融与投资这类无需体力的产业，不仅不会得到应有的尊重，而且会受到最大限度的扼杀。在典型的计划经济下，绝对不会有股市，当然也不会有股民。

什么是正确的财富观？财富的本质是什么？它到底是从哪里来的？已故著名女哲学家爱茵·兰德有句名言：“财富是一个人的思考能力的产物。”（Wealth is the product of man’s capacity to think.）这个看法再千真万确不过了，也完全符合上述东西方关于财富的传统认识。兰德这一论断的含义是，财富是思考与观念的产物。不是体力或物质，而是脑力才是人类的财富积累与生存状况不断改变的真正源泉。如果与人的思考与观念不相关，财富是不会自然增长的；财富的增值靠的不是力气，而是思想力；财富的大小多寡也不是靠力气来测度衡量的，而是靠人的智力；财富不是靠体力来发现的，而是靠人的大脑；财富不是物质因素的产物，而是精神因素的产物。具有高附加值的商品是因为其中凝聚的体力劳动多吗？显然不是！这样的附加值一定不是来自体力，而是来自隐藏在思想与才干中的创造力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

衡量国家繁荣和个人富有的基本有形尺度是财富。因此，国家的繁荣、个人的富有都离不开对财富正确的理解。治国者对财富的理解，生成了相应的政治与政治经济制度。对财富的理解事关国家和文明的命运。专制政体更多地把财富理解为体力劳动的产物。自由市场经济与宪政民主的政体更倾向于认为人的心灵才是财富的源泉，是人的思想能力把无形的观念与决定转换成有形的财富。惩罚抑制财富创造者，还是鼓励包容财富创造者？在这个问题上的不同做法决定了不同国家在富裕程度上的差异。统治者如果把财富当做一个物质现象，就会毫不犹豫地从民众那里强行拿走财富。不理解财富的秘密配方的统治者常常是兰德斯（David Landes）[2]所说的控制狂（control freaks），他们不仅要控制刀具与火器之类的凶器，更要控制思想，要把金融的力量视为对统治者江山的威胁。然而，思想被困住了，财富的源泉也就枯竭了。这样的统治者为了巩固统治常常声称要消灭贫困，其实际消灭的却是财富，毁灭的却是财富的源泉。为了虚假的均富，统治者不惜毁灭社会中缔造财富的土壤，以均富的名义达到均贫。财富不是凭空产生的，而是由人的聪明才智创造出来。因此，每个人要有发挥自己创造力的充分自由。束缚创造自由、限制人的潜能的自由，就意味着选择贫困。

对财富性质的理解方式决定了创造财富的方式。财富的形成固然离不开勤劳、节俭，但是在根本上，财富是观念的产物，是人的思考能力的产物。 比如，靠投资来致富是借助个人的禀赋来增加财富的最典型的行为，投资最依赖大脑，最不依赖体力。熟悉投资的人知道，投资的最高境界就是对资产进行配置（asset allocation），以实现保值增值。如何进行资产配置？这几乎不需要什么体力劳动，不需要动用体力或设备把资产从东搬到西。资产配置的关键是就资产配置做出决定。决定是如何做出的？决定是由位于两耳之间的大脑思考出来的。换句话说，资产配置首先是在大脑里面完成的。只要这个工作在大脑里面完成得好，剩下的就是打个电话，敲几下键盘的事。如果资产配置在大脑里面就错了，那么这件事绝对不可能成功。所以，成功的投资，就是投资者在大脑里面持续做出正确的资产配置决定。真正的投资者需要对财富的本质有正确的看法，否则不可能在创造财富（注意，不是指占有财富）上取得重大成功。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所以，有追求的投资者应该明白，财富是思想的产物。说得形而上一些，追求财富的过程，是脑力与自然同步的过程，是审慎思考、正确判断、耐心等待、合理行动。投资就是用头脑中的投资理念去顺应财富的自然之道，当两者合辙了，财富就产生了。同步的程度越高，持续的时间越长，流淌出来的财富就越多。从这种意义上讲，财富不是可以追求的产物，而是思想力与财富的自然之道同步化过程中的产品。由此，我们也常常发现，许多人并不是职业的投资者，但是他们充分地展现了属于他们个人特有的、基于头脑的才干，他们也获得了巨额的财富，如一些球星、歌星等。当这些人的天赋相等的时候，是思想力和内在的品质决出他们的高低，也决定了他们之间在财富上的差异。如果一个人投资很成功，大家会说，这个人挺有脑子的；但是不会说，这个人挺有力气的。

关心财富的性质与源泉，不仅是专业投资者的事情，而且与每个人都有密切的关系。大家知道，在这个世界上，每个人都是政治的动物，也都是经济的动物。要过好每一天，你就要关心你的经济来源。当你关心你的经济来源的时候，你就会想着如何以较少的投入换取较多的回报。这时你就在做类似投资那样的事情了。可以说，理由不同、目的不同、方法不同、程度不同，每个人都是投资者，都以自己的方式投资。广义而言，每个人都会在某个方面有所投资。当我们还是孩子的时候，我们的父母就知道，应该把我们送到学校里去。这也是一种投资。父母们知道，只有接受了良好的教育，孩子在将来才可能有更好的未来。

今天，投资正在成为获得财富的日益重要的途径。不同的是，其中有严肃的、职业的投资者，也有业余的、随意的投资者，还有敏感的投机者。每一个人都在投资，每一个人都是自己的投资家。既然投资与每个人有关，那就应该花些时间，花点心思，去理解财富、理解投资。很多投资者的失败，其根源多半是不思考、不善于思考甚至不愿意思考，做得太多，而思考得太少。价值投资之父本杰明·格雷厄姆说过，要想在投资领域取得成功，必须具备两个条件：“第一、正确思考；第二、独立思考。”这里要补充的是，只有独立思考，才有可能正确思考，这一做法的结果，是形成适合自己的投资哲学。

如何才能创造财富？励志大师拿破仑·希尔（Napoleon Hill）开出的药方十分简单：思考致富（think and grow rich）。 **善思**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

考、爱智慧，并用之于投资，就自然会有财富。这是最难的、也是最简单的创造财富之道。

[1] 《塔木德》，犹太教口传律法的汇编，为公元前2世纪~公元5世纪间犹太教有关律法条例、传统习俗、祭祀礼仪的论著和注疏的汇集。——编者注

[2] 大卫·兰德斯，哈佛大学经济学教授，著有《The wealth and Poverty of Nations》。——编者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2
人性

投资哲学

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“我们是上帝的乌托邦！”

从人性看投资者的能力圈

自知者明，自胜者强。

——《道德经》

有个人站在一条狗旁边。一个陌生人走近他问道：“你的狗咬人吗？”这个人说：“不咬。”那个陌生人伸出手想拍拍那条狗，结果反而被那条狗咬了一口。受惊的陌生人质问道：“你说过你的狗不咬人！”这个人答道：“这不是我的狗。”

——罗伯特·迈尔斯（Robert P. Miles）[1]

哲学是追求智慧的学问，投资哲学是追求投资智慧的学问。投资是一种智力密集的活动，准确地说是智慧密集的活动。智慧短缺，投资不可能成功。最重要的智慧往往都是以否定的形式（律令）出现的。“ **守住你的能力圈（不要逾越你的能力圈）”就是公认的最重要的投资智慧之一。而最大的投资智慧，就是在于如何知道什么对象是你不该投资的。**

保守主义强调，人类作为有限的存在无论如何也无法超越其内在的局限性。人性和人的基本境况是不变的。按照保守主义的看法，人的本性是有限的存在，人是理性的，但是其能力是有限的。与上帝不同，没有一个人是全知、全能、全善的。对人而言，无知不仅是必要的，而且是合理的。如果一个人能做到全知，他不就成上帝了吗？这是不可能的。无知对每个个体来说，是无法完全克服的。一个人知道得越多，知道自己的无知也就越多。比如说，我知道投资哲学里有很多东西我都不知道。而对不知道投资哲学的人而言，他根本就不知道投资哲学是他的未知之域。每个人的知识都有无知与有知的界分，能力圈就是在这个界分上出现的。因此，每个人的能力都局限在特定的范围之内，每个人都有其难以逾越的能力圈。这是由人的本性决定的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

保守主义认为，理性能力是人为了达到所要实现的目标选择正确手段的能力，是人类用智力理解和应付现实的有限能力。换句话说，理性是行动者在其知识和智慧范围内运用最有效的手段来达到目标的能力。有理性的人对事物所作的评判，并不是基于他本人那种不经分析的冲动、成见和癖性，而是基于他对所有能有助于形成深思熟虑的判决的证据所作的审慎的判断。保守的投资者正是这样一种人。

在保守主义者看来，人类所有的知识并不构成一个整体。所以，知识并没有一个固定的总和。对人类来说，每个人的知识都是有限的，未知的领域永远存在，知识是扩展和演化的。我们知识的局限性不是科学和理性所能克服的，它们的作用恰恰在于使我们认清这种局限。没有人能够、而且也没有必要去了解和掌握全部的知识，人所能掌握的只是其中的一部分，而不是全部。人的真正智慧，不仅在于意识到自己已经知道多少，更在于意识到自己的认识能力和知识范围的局限性。

与动物不一样，人被认为是有理性能力的动物。人是有理性禀赋的动物，因此他会力求把自己的行为合理化，要为自己的行为找出一个合理的理由，有时甚至会为自己不合理的行为也找出一个合理的理由。人性有理性的一面，也有非理性的一面。如果投资时理性占了上风，投资者就会尽可能地在自己的能力圈内行事；如果情绪占了上风，或者不够理性，投资者就会忘掉或无视自己的能力圈的边界，非理性的投资也由此发生。保守主义投资哲学的忠告是：投资应该是一种最理性的行为，如果超出了投资者的理解能力就不要投资，投资者只能做自己完全了解的事。

被称为20世纪英国最有思想的保守主义政治哲学家奥克肖特（Michael Oakeshott）指出："保守就是宁要熟悉的东西不要未知的东西，宁要试过的东西不要未试的东西，宁要有限的东西不要无限的东西，宁要切近的东西不要遥远的东西。"保守主义投资哲学家提出了投资者的能力圈理论。《保守的投资者夜夜安枕》的作者菲利普·费舍尔在《寻常的公司与不寻常的利润》（Common Stocks and Uncommon Profits）一书中指出：智力、知识与经验联合起来构成投资者的常识和判断力。每个人的能力都是有限的，其能力圈都是有边界范围的，不可能无边无际。这是保守主义投资家提出的。能力圈的概念也由此产生。费舍尔创造了这个理论，巴菲特推广了这个理论。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能力圈是人的理性化能力的一个具体体现。人是理性的动物，也是很情绪化的动物。按能力去投资是理性化的投资。投资必须是理性的。如果你不能理解它，就不要做。超出能力圈的投资便是非理性化的投资。

不论一个人多么聪明，他都应该守在其能力圈之内。在这个能力圈，投资者享有专门的知识和特长。人的能力是有限的，因此投资者应该守住自己的能力圈。能力圈是不是价值投资的第一原则还有很多争论，但不论是不是第一，其重要性是不言而喻的。安全边际是一种风险控制手段。不论采取何种手段控制风险，投资者首先要确定自己的能力圈。能力圈的作用在于锁定正确的投资对象，安全边际的作用在于避免为正确的投资对象支付高价。能力圈与安全边际是保守投资者的左膀右臂！

你怎么知道你知道？

虽然关于能力圈的理论简单明确，但是要确定并恪守住自己的能力圈并不是一件轻而易举的事情。首先，确定自己的能力圈就十分困难。没有一个人在人生的一开始就有能力圈。每个人的能力圈都是在后来的生活经验、教育背景、工作经历和个人爱好中逐步形成的，而且会随着个体的经历、经验、知识、爱好的变化而有所变化。况且，一个人很容易知道自己知道什么，很难知道自己不知道什么。最大的智慧就是在于知道自己不知道什么。大多数的投资错误，都是以为自己知道，认为该投资在自己的能力圈之内，实际却不然。所以保守主义投资哲学不仅要求投资者在自己的能力圈之内行事，而且在划定自己的能力圈时应该非常保守，宁可划小些，也不可盲目乐观激进妄为，绝不能抱有“人有多大胆，地有多大产”的极端自负心态。所以，自己对自己的所知，要格外诚实，对自己能力的估计和勘探，要非常保守，而不是激进。

投资大师常常告诉我们：所谓“能力圈”，就是知道自己知道什么和知道自己不知道什么，要永远只在自己熟悉的领域内投资，不管你的能力圈有多小。坚持自己能够理解的范围，只做自己理解的企业。在投资外扩展你的能力圈，在投资中守住你的能力圈。如果你不了解这个行业，你有两个选择：学会了解，或者回避投资。如果你对这个行业的了解还处在学习过程中，也请不要涉足。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一些介绍能力圈理论的投资书也常常说，如果你理解一个公司，理解其业务、产品及其所属的行业，那么这个公司就在你的能力圈之内。然而，什么叫理解？在现实生活中，我们每个人都知道一些公司和行业，都熟知一些商品，我们就能自认为生产这些产品的公司在我们的能力圈之内吗？答案恐怕不是那么肯定。我们最多可以说，略有了解、熟悉该品牌或产品的性能。即便是能看懂企业的商务模式，看懂财报、了解企业战略，都还不足以称得上是理解。投资意义上的“理解”所要求的比这些多得多。 **作为能力圈意义上的理解，我同意这样一种界定：所谓的理解，是指投资者有能力看清作为潜在投资对象的公司其10到20年后的未来。** 如果投资者有十足的把握和证据表明他能看得清该企业在10到20年之后的未来，那就可以说，该投资者理解其所可能投资的公司。因而，该公司也在其能力圈范围之内。比如，我完全不知道苹果公司在10到20年之后畅销的产品是什么，所以，不论我现在对iPad、iPhone和Mac Pro多熟悉，不论苹果公司多卓越，其产品多优异，苹果公司仍然在我的能力圈之外。看懂一个企业的现在，预测其未来一两年的收益或者增长，与看清楚企业未来10年的状况，完全是不同的视角和眼光。那时的公司不仅应该活得很好，其所带来的投资回报也应该让你非常满意。不要说一般的外部投资者，即便是行业内的专家、企业家，大多也看不清楚10年后的情况。保守的投资者通常在其能力圈的范围内选择那些不太可能发生重大变化的公司与行业。

所以，看懂一个公司的商业模式，看清其发展战略，读懂其财务报表，这些都不足以表明该公司在你的能力圈之内，“能力圈”是投资者建立在自己的专长、经验和智慧基础上的洞察力的作用范围，这种洞察力能够帮助投资者准确判断出潜在投资对象是否有持续的竞争优势。能力圈的边界，就是这种洞察力的“有效射程”。如果在有效射程内，没有合适的猎物出现，保守的投资者通常选择耐心地等待，而不是向有效射程之外的目标开火！

能力圈原则的副产品是减少了投资的次数，也就减少了犯错误的机会，像巴菲特欣赏的棒球手泰德·威廉（Ted Williams）那样，通过只击能力圈内的球来击出更多的好球。坚守能力圈的原则需要有纪律与耐心的品格。巴菲特的搭档查理·芒格曾说，“我能有今天，靠的是不去追逐平庸的机会。”当有人对你说，某某时的资本市场遍地是金子的时候，你更要小心，因为许多金子落在你的能力圈之外。要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能够克制自己不去捡能力圈之外的钱，哪怕它散落得遍地都是。守住能力圈还有一个隐藏的好处，就是能够有效地避免成为见钱就捡的机会主义者。而机会主义是保守主义价值投资的大敌。投资就像本文一开始所说的那个逗狗的故事。在逗狗之前，要确定你是否真的了解这条狗，否则就不要动手。这是本文一开始那位不明真相的逗狗人给我们留下的教训。他以为他理解了这只狗，其实他并没有。

人在本性上不仅有其有限的一面，每个人的人性中也都有追求无限的一面。这也是由人的本性决定的。对许多人来说，对知识与财富的追求，对权力与利益的追求，甚至对卓越与不朽的追求都是没有止境的。人的梦想与欲望也是没有止境的。如有可能，人们甚至想目睹那个产生宇宙的大爆炸现场。人性中追求无限的一面则意味每个人都有超越自己能力圈的不可遏制的冲动。就是说，超越能力圈的事是注定要经常发生的。

盲目高估自己的能力是人类的通病。有成就的投资者更容易犯这种错误。然而，人是追求超越性的动物，而且这种超越性正存在于人的有限性之中。因此，对现有能力圈的超越也是任何投资者身上不可遏制的冲动。在投资领域，每个人都终将面临这样一种难题：他的能力越强、能力圈越大，能力圈的边界就相应地越模糊。越有能力圈，就越想冲出能力圈，逾越能力圈的可能性就越大。伟大的投资者就是不断地与这种冲动作斗争，并常常落败。投资大师们越告诫别人要守住能力圈，他自己就越想突破。神对凡人充满期望，期待投资者守住自己的能力圈。每个人都守住自己能力圈的世界，是上帝期待出现的理想国。从这种意义上讲，诚如德国作家安德雷斯（Stefan Andres）所言：我们都是上帝的乌托邦！（We are God’s Utopia!）

[1] 罗伯特·迈尔斯，美国人，国际著名的投资决策与管理专家。——编者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资与人性

要顺应，更要抗拒！

一天，鱼在嬉水，突然见到岸上有只狐狸，便想转身游开。狐开口说：嗨，别走，咱们聊聊。鱼道：我怕你吃我。狐说：不会。我有话要对你说。鱼：那你说吧！狐说：附近有块水塘，波光粼粼，看起来漂亮极了。水里有食物无数。简直是天堂！鱼问：我为什么要相信你呢？狐说：我没理由骗你呀，那里还有肥美的虫子。鱼动了心：怎么才能去呢？狐说：到我嘴里来，我带你过去。我发誓，绝不伤害你。鱼：那带我过去吧。狐轻轻地把鱼衔到了嘴里。没走多远，鱼就感到疼痛刺骨，便挣扎着问狐：你刚发过誓，为何还这么对我？狐道：我实在是情不自禁。捕食是我的天性！

——乔纳森·迈尔斯（Jonathan Myers），《股市心理学：向恐惧、贪婪和市场的非理性宣战》（Profits Without Panic: Investment Psychology for Personal Wealth）

古希腊哲学家赫拉克利特说，一个人一生不可能两次踏入同一条河流。但是同样的错误，一个投资者却可能犯过无数次。一些投资者就像故事中的那只狐狸一样，一碰到某种场景就情不自禁，无法抗拒自己的本性，结果造成失误。

在这个世界上，不同的思想哲学流派对人性有截然不同的看法。比如说，有的意识形态甚至不承认普遍人性的存在，认为如果有人性的话，那也只是人的阶级性。信奉这种意识形态的掌权者，认为人性可以任意组装，并试图通过政治和思想改造，把人塑造成完人。持这种人性论者相信，人的力量大于天。他们的口头禅是：只有想不到，没有做不到；人有多大胆，地就有多大产。他们的字典上没有“能力圈”。

保守主义的价值投资哲学是建立在保守主义的人性论基础之上的。保守主义的人性论认为，普遍的人性一直存在，而且一成不变。保守主义者发现，自从人成为人以来，其本性还没有发生过丝毫的变

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

化。常言道：在资本市场没有新的东西，过去发生的还将一遍遍地发生。贪婪会继续，恐慌也会继续。这是因为人的本性从来没有改变过。

保守主义认为，人在本质上是有限的存在，没有人是全知、全能、全善的。人的有限性不仅表现在人人都有寿终之日这一点上，而且尤其表现在人的理性能力的有限性这一点上。就是说，人是有理性能力的，但是人的理性能力是非常有限的。没有人有能力发现全部的历史规律，没有人有能力预测宏观经济和资本市场的每个变动。既然人的理性能力是有限的，既然没有人是全知全能的，那么，犯错误是不可避免的。如名言所谓：人非圣贤，孰能无过（To err is human）。在资本市场上，找不到没犯过错误的投资者。投资场所是个聪明人最多的场所，但是同时也挤满了非理性的人；是成就最大的地方，也是错误最严重的地方。可以说，资本市场，尤其是证券市场，简直就是人性弱点的博览会。

投资活动的深层活动是理解与应对人的本性。**在投资活动中究竟应该如何应对人的本性？保守主义价值投资哲学的回答是：既要顺应人性，也要抗拒人性。**顺应人性是一件比较简单的事情。人是有欲望的动物，为了生存，必须占有。这是不容商量的。为了生存得更好，每个人在本性上都想自我实现，都追求更大的成就，每个投资者在本性上都想在投资上取得更高的回报。这是人性之常情。因此，对于人性中自我实现的倾向，每个投资者都应该顺应，而且没有什么难度。

但是，为了投资的成功，投资者对人性的很多倾向是不能顺应的。不仅不能顺应，而且要极力去抗拒。抗拒人性中的一些倾向之所以是可能的，是因为人性常有对立的两面。你选择去服从人性中的一个方面，就意味着你抗拒了本性中的另一个方面。比如说，懒惰与勤劳、从众与立异都植根于人的天性之中。当一个人选择了勤劳的时候，他就在抗拒人性中贪图懒惰的一面。一个追求个性的人就会选择拒绝从众。再比如，远见与短视都植根在人性之中。追求远见的人，必抗拒短视。行事理性的人必抗拒情绪化。

很庆幸，人性从来不是一边倒的。这就为选择性地对待人性中的不同方面提供了可能。**所以，投资者要顺应追求自我实现**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的本性，就必须抗拒恐惧、贪婪、短视、从众、情绪化等众多人性弱点。 上面故事中的那只狐狸，其狡猾是基于本性的狡猾，而不是超越本性的狡猾。狡猾也是为本性服务的。人与狐狸的差别是，狐狸不能抗拒本性，而人类有可能在一定程度上抗拒人性中一些倾向。动物只按本性行事，人却有可能按理性行事。

正是基于人性的不同看法和对人性中的不同成分采取不同的顺应与抗拒的策略，才形成了主张不同的投资哲学。保守主义投资哲学的出发点是正视与承认人类具有局限性这一事实，并永远对人类能力持自谦与怀疑的态度。像保守主义政治哲学一样，保守主义的投资哲学也是格外防范保守主义经济学家哈耶克（Friedrich August Hayek）[1] 所指出的“致命的自负”。在政治领域，致命的自负者认为自己有能力在人间建立各取所需的天堂；在投资领域，致命的自负者认为自己有能力预测并把握市场趋势与价格的每一个变化，并转化为回报。保守主义政治哲学致力于防范政治中的“致命的自负”，保守主义投资哲学致力于防范投资中的“致命的自负”，而这两个领域的致命自负都来自人的本性。

保守主义投资哲学的每一个主张都是针对人性提出的。保守主义投资哲学主张每个投资者都应该在自己的“能力圈”内投资，因为每个人的理性能力和所掌握的知识都是有限的。既然每个人的理性能力是有限的，为了降低犯错的概率，就应该减少投资的次数，增加投资的相对集中度，以提高每次投资成功的概率。

保守主义的投资哲学还有一个著名的主张，就是要把自己视为所投资对象的所有者，哪怕只拥有其股票，哪怕只拥有部分股权。投资者不能视自己为看客，不能视自己股票所属的公司与自己无关，不能只关心其价格的变动。因为保守主义的人性论认为每个人都是自私的。这意味着，一件东西只有被视为自己的，才会得到认真对待。另一位保守主义经济学家弗里德曼（Milton Friedman）[2] 发现，花别人的钱，怎么样都比不了花自己的钱来得小心。因此，要认真对待你的投资，就要把你自己当作所投资公司的所有者。

保守主义认为人类社会以个体而非集体为基本单位。追求个性是人的天性。要想投资成功，必须抗拒集体主义的从众心理。因此，保守主义投资哲学崇尚反向投资，抗拒投资上的非理性的从众倾向。投资界有句尽人皆知的名言：“当别人贪婪的时候，你该恐惧；当别人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

恐惧的时候，你该贪婪。”反向投资的精髓在于：防止自己的错误，利用他人的错误。所以，与保守主义政治哲学一样，保守主义投资哲学的忠告是，在投资场上，不要做集体主义者，要做个人主义者！

保守主义价值投资者的一个重要美德是能正视自己的错误。扬功隐过、报喜不报忧是人类天性的一部分。许多人并无意骗人，而是真诚地无视自己的错误与过失。在自己的缺点与过失面前，可以说，人人都是鸵鸟，只是把头埋进沙子里的深度和时间长度不同而已。谁愿意让自己的心情不愉快呢？有人说，人性永远是投资的天敌。这话是不对的。难道没有人性才是投资成功的前提？有人说，要成功投资，必须战胜、超越人性。但是全面地战胜与超越人性，这是不可能的。人性之所以被称为人性，就是因其源自于自身并难以克服。只有超人才能全面战胜、超越人性。而超人已经不是生活在我们芸芸众生中的凡人了。

市场的风险与其说是外在风险，不如说是植根于人性之中的内在风险。投资的成功，最终取决于对人性的体悟。成功的投资者常常对人性具有深邃的洞察力。如果你不知道一位陌生投资者的水平是高是低，那就听听他对人性的理解。对投资的最深度的认识是来自对人性的认识。所以，保守主义投资哲学认为，投资的精髓是：如何顺应人性，如何抗拒人性？

[1] 哈耶克，奥地利裔英国经济学家，新自由主义的代表人物。——编者注

[2] 米尔顿·弗里德曼，美国经济学家，1976年获诺贝尔经济学奖，以表扬他在消费分析、货币供应理论及历史，以及稳定政策复杂性等范畴的贡献。——编者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当投资者遭遇不确定的政策

在设计任何政府体制和确定该体制中的若干制约、监控机构时，必须把每个成员都设想为无赖之徒，并设想他的一切作为都是为了谋求私利，别无其他目标。我们必须利用这种个人利害来控制他，并使他与公益合作，尽管他本来贪得无厌，野心很大。……因此，必须把每个人都设想为无赖之徒确实是条正确的政治格言。

——大卫·休谟（David Hume）[1]

在《投资与人性：要顺应，更要抗拒！》中，我强调，市场的风险与其说是外在风险，不如说是植根于人性之中的内在风险。投资成功与否，最终取决于对人性的体悟。成功的投资者常常对人性具有深邃的洞察力。但是有读者指出：投资最大的风险，不在于人性的风险，而在于永远猜不透政府会出台什么样的干预政策。这的确是每个投资者所面对的、万分现实的问题。假如当政者的政策总是没有厘头，投资者就没有应对办法了吗？不！办法总是有的。答案还是要从人性中找。**投资要成功，不是取决于投资者对政府政策的洞察力，而是取决于投资者对当政者的人性和权力与制度的本质的洞察力。**

投资者与当政者的关系，不是传统的投资哲学的典型话题。纽约大学金融学教授埃斯瓦斯·达莫达兰（Aswath Damodaran）的经典著作《投资哲学》(Investment Philosophies)中对政治家只字未提。在宪政民主、自由市场的环境下，投资者也许可以忽略当政者。但是在任何地方，投资者都不是在真空中投资，而是在活生生的社会政治现实中投资。成功投资者的重要秘诀就是增加确定性，减少不确定性。而政策的确定性是中国最稀缺的东西之一。在中国，投资者可以不关心政治，但是政治和政策会主动“关心”投资者们。在以政策市著称的资本市场中，法律和政策捉摸不定，无规律地摇摆，正是投资者们所面临的最大的不确定性。当政者的干预之手随时会掐住投资者的后

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

脖。所以，没有对当政者人性的洞察，就不可能对其政策有洞察力。而这一点，基于保守主义的常识就可以获得。

我认为，英国保守主义思想家大卫·休谟提出的原理应该是保守主义的投资者处理与当政者关系的准则：这个原理就是“无赖假定”（assumption of knavery）。休谟提出这个假定本是为了设计合理的政治制度。这个假定是保守主义在制度设计上的基本主张，也是政治学的基本原理。休谟说：“在设计任何政府体制和确定该体制中的若干制约、监控机构时，必须把每个成员都设想为无赖之徒，并设想他的一切作为都是为了谋求私利，别无其他目标。我们必须利用这种个人利害来控制他，并使他与公益合作，尽管他本来贪得无厌，野心很大。……因此，必须把每个人都设想为无赖之徒确实是条正确的政治格言。”我认为，休谟的这个“无赖假定”原理也完全可以用来帮助投资者应对当政者。

无赖假定意味着，我们假设所有的当政者都是无赖，他们总是有集中权力、扩大权力、滥用权力、任意干预的倾向。阿克顿勋爵（Lord Acton）[2]也讲过：有权必腐，极权极腐。所以，尽管事实上并不是所有政治家都是无赖，但是你必须假定他们是无赖。把他们当无赖去加以防范，他们的危害才能得到限制。

这种从最坏的情况出发来准备应对措施的方法，在很多地方都适用。例如，在机场和车站常常要对每一位乘客进行安全检查。这种做法的前提就是假定每位乘客都可能携带危险物品或可能是潜在的恐怖分子，而实际上绝大多数乘客都是守法的公民。通过这种基于最坏情形的假设对所有乘客进行安检，旅行安全反而得到了更有效的保障。依据无赖假定来防范，无赖会越来越少。依据天使假定来纵容，无赖会越来越多。无赖假定只是一种假定，是一种必要的假定。

而前面的《投资与人性：要顺应，更要抗拒！》一文中关于狐狸与鱼的寓言也告诉我们：所有的狐狸都是无赖，这是它们的天性，作为鱼不能对狐狸有任何幻想、任何指望。如果寓言中的那条鱼是用“无赖假定”的原则来对待狐狸，如果鱼能断定狐狸会情不自禁，那条鱼就不会有千古之恨了。

当投资者遭遇当政者的时候，投资者就处在寓言中鱼的位置上，当政者就处在故事中狐狸的位置上。在所有的职业和人群中，政治家是最会信誓旦旦的一群。不论他们如何把“不干预、不折腾”挂在嘴

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上，一旦条件合适，他们都会情不自禁的。他们的本性、权力的本性都是不会改变的。所谓“有权不用，过期作废”，掌权就是为了用权。执政的目的之一，就是要行使权力，就要有为，这两者决定了当政者必然要用手中的权力来频频干预。投资者应该吸取鱼的教训，一定要牢记当政者必定会“情不自禁”。中国资本市场以政策市著称。各种政策不仅初一十五不一样，而且会对资本市场乃至整个经济用组合重拳出击，并常在背后实施偷袭。

从保守主义价值投资的角度看，投资经理应该避免遭遇政府总理，避免对宏观经济作精确的预测，要像格雷厄姆先生所建议的回避市场先生一样，去竭力回避政策先生。跟政策先生走，与跟市场先生走没有什么区别。若投资者试图去与政策先生谈恋爱，肯定会遭到背叛；若与政策先生摔跤，你会落得满身污秽鼻青脸肿，他却乐此不疲。有人问，投资者跟当政者是应该勾结，还是应该疏远？我觉得，投资者如果对自己的投资能力有自信，就疏远政治家。否则，投资者就是对自己的投资能力不自信。

根据无赖假定的原理，对各种政策和可能的干预，如果猜不透，就一定要往坏里猜。往坏里猜，猜错了也是对的；往好里猜，猜对了也是错的。 往坏里猜，并做好最坏的准备，你也许会发现他们还不够无赖。如果坏政策都不能伤害你，那么万一是好政策，你一定收益无穷了。若一味往好里猜，不作防备，他们一旦露出无赖本性，你就措手不及了，必定要遭受重创。所以，对猜不透的政策，要么不去猜测，要么朝最坏的方面去猜测。投资者把当政者往坏处想，对投资有好处；把当政者往好处想，对投资有坏处！

下面这句话可能有不少人听过：最重要的是，即使联邦储备局主席在我耳边悄悄告知我未来利率的去向，我也不会改变任何投资计划。价值投资是独立性极强的投资。这种独立性，首先是独立于当政者及其政策。只有做到这一点，才能把投资的命运掌握在自己手里。价值投资者不会选择把投资的命运交给当政者及政策先生。不仅如此，在政策无章可循、有法不依的地方，投资者应该积极参与到对政治的改良中去。改良政治就是改良投资环境。如果保守主义者的任务是扩展与保守自由，那么保守主义投资者的任务就是扩展与保守资本自由。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

总之，投资者如果没有能力把当政者变成天使，那就假定他们都是无赖！

[1] 大卫·休谟（1711~1776），哲学家、经济学家和历史学家，被视为苏格兰启蒙运动以及西方哲学历史中最重要的人物之一。——编者注

[2] 阿克顿勋爵（1834~1902），英国历史学家、政治哲学家，著名的自由主义大师。——编者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

知足者富

说说投资者的人生观

世人都晓神仙好，惟有功名忘不了。
古今将相在何方？荒冢一堆草没了。
世人都晓神仙好，只有金银忘不了；
终朝只恨聚无多，及到多时眼闭了。

——《红楼梦·好了歌》，曹雪芹

人生观向来是哲学的重要组成部分。因此，投资者的人生观也应该是投资哲学的重要组成部分。在有关投资者人生观的议题中，一个很有职业特色的问题就是：赚钱赚到何时休？赚到多少算尽头？投资者应该为自己通过投资获得的财富设个上限封个顶吗？

主张封顶的人士认为，投资赚钱是个没完没了的事，赚到差不多就该收手了。钱够花就行了，总不能太贪婪以至于把一辈子都花在无休止地积攒财富上吧？比如，曹雪芹先生在大家耳熟能详的《好了歌》中就含蓄地表达了这种看法。但是，持这种观点的人，从未就人一生中赚钱上限的金额达成一致。这不是一件容易的事情。因为时代不同、国别不同、文化传统不同、生活方式不同等，大家对“赚钱赚到何时休，赚到多少算尽头”这样问题的回答也是各不相同的。

为了解决这个难题，哲学家们提出了一些有弹性的、更有精神含量的标准。比如，具有保守思想的中国哲学家老子认为：“知足者富！”（《道德经》第三十三章）在美国，影响了无数后来投资者的财富观念的政治家、思想家本杰明·富兰克林（Benjamin Franklin）认为，知满足使穷人富有，不知满足使富人贫穷。（Content makes poor men rich; discontent makes rich men poor.）这两位先贤的看法可以说是不约而同。

然而，对知足者富，应该如何理解呢？难道知足就能导致富足？若真是如此，穷人们做到了知足，那他们就变成富人了吗？我想，此

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

非老子与富兰克林的本意。知足相当于设定一个度量财富的精神尺度。如果没有这样的尺度，当然就无法衡量自己是否富足。而且这个尺子完全由自己为自己定制，自己来衡量自己，自己为自己得出结论。就是说，一个人的满足不能导致另一个人的富足，更不能由别人说了算。只有自己才能断定自己是否满足，自己才能断定自己是否富足。当一个人自己设定了富足的尺度之后，他就知道赚钱赚到何种程度才算富足。没有知足这个尺度，不论赚了多少钱，都不能确定自己是否富足。有了知足这个尺度，即便是穷人，也能预先知道自己的财富积累到何种程度，就算富足。不仅如此，在老子与富兰克林那里，富足有两层含义：一层是狭义的，特指金钱、物质财富，所谓金玉满堂；另一层是广义的，这样的富足，还包括健康、快乐、和睦、幸福、满足感与成就感、天赋与才干、经验与见识、聪明与智慧等。这种富足表现为精神的富有，心灵的充盈，生命的快乐。按照富足的第二层含义，一些富人可能很贫困，他们没有时间，没有快乐，心中空虚，夫妻反目，兄弟冷战，整天生活在惶恐与焦虑之中。一些穷人可能很富有，他们安贫乐道，孜孜于自己的追求。所以，无怪乎，老子与富兰克林都说，知足与富有程度相关。

问题到此并没有结束。假如投资者于上述第一层和第二层意义上都是富足的，像那些成功的价值投资大师那样，他们也很知足，那么，他们该干什么呢？他们应该金盆洗手告老还乡吗？知足意味着休止、收手吗？

我觉得，对“赚钱赚到何时休？赚到多少算尽头？”这样的问题，应该区别对待。**对那些不以投资为志业的人，仅仅为取得财务自由而赚钱的人，他们不妨为自己设一个弹性的上限。在自己的财富触及或超过这个上限后，就可以把更多的精力和兴趣投入到自己的志业和真正的爱好上去。**

对于那些以投资为志业的人，他们绝不应该为自己的成就封顶，因而也绝不应该为自己的投资成果设置上限。对有成就的职业投资者来说，实现金钱上的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

富有早就不是他们的目标了，他们还要取得第二层面的富有，那就是要有成就感。

保守主义喜欢任何能够持之以久的事业。当对财富的追求变成对成就的追求的时候，这种追求就变成了恒久的追求。老子说：“不失其所者，久！”（《道德经》第三十三章）要把价值投资确立为自己所追求的事业，那就必须行之以诚，持之以久，要把有限的生命，投入到无限的投资事业中去。

所以，一些价值投资者的座右铭是：永不退休。犹太拉比[1]丹尼尔·拉平（Daniel Lapin）说，希伯来语中没有“退休”这个词。一些极其执著的价值投资者甚至诙谐地把自己的退休日期定在自己离世之后的若干年。保守主义者主张，政治家在权力职位上应该“限任”，价值投资者应该为投资工作“终身”！

[1] 拉比（Rabbi），犹太人中的一个特别阶层，主要为有学问的学者，是老师，也是智者的象征。——编者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金钱买得来幸福吗？

说说投资者的幸福观

鱼，我所欲也，熊掌，亦我所欲也；二者不可得兼，舍鱼而取熊掌者也。生，亦我所欲也，义，亦我所欲也；二者不可得兼，舍生而取义者也。

——《孟子·告子上》

幸福观是人生观的重要组成部分，关系到生命的质量与意义。所以，哲学要探讨幸福的问题。在古典自由主义与保守主义的政治哲学中，幸福权具有很高的地位。追求幸福的权利被看作三项最为根本的普世人权之一。生命权、自由权与追求幸福权这三项权利是每个人与生俱来的、天赋的人权。贯穿于这三项权利之中的是财产权。投资哲学当然要探讨投资者、金钱与幸福的关系问题。而投资活动，对热爱投资的人士来说，就是追求幸福的活动。投资的权利，就是追求幸福的权利。

投资是一个金钱密集的事业。投资者的幸福注定要与金钱发生关联。一个投资者在投资上越成功，被问到有关幸福问题的机会就越大。对投资者来说，幸福观的一个重要内容就是回答金钱与幸福的关系。与此话题相关，争议最多的问题之一就是：金钱能买来幸福吗？很多人对这个问题的答案常常是否定的。他们会说，幸福是无价的，在金钱与幸福之间画等号在道德上是不高尚的。

的确，从纯粹的商业形式的意义上讲，金钱是买不到幸福的。任何像幸福这类没有体积、形状、重量和单价的非卖品，金钱都是买不到的。如果在超市的货架上没有“幸福”这一商品，如果在股市上没有幸福这只股票的代码，不论你有多少钱，超市与股市里都买不来幸福。在这个世界上有不少人往往宁愿更幸福，也不愿意更富有，不愿意为富有牺牲幸福。他们笃信：金钱买不来幸福。

然而，“金钱买不来幸福”这个命题背后所隐藏的观念却是非常值得推敲的。这个命题背后是一种非此即彼、二元对立的思维模式。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这种思维模式与激进主义政治哲学如出一辙。在这种思维模式的作用下，幸福不仅与金钱无关，而且两者还是互相排斥的，人们在金钱与幸福之间只能做非此即彼、不能两全的选择。套用孟子的语式：金钱，我所欲也，幸福，亦我所欲也；两者不可得兼，我舍金钱而取幸福者也。这种二元对立的观点认为要了金钱，就必须牺牲幸福；为了幸福，就必须放弃金钱。幸福与富有不可得兼，我必舍富有而取幸福。如果孟子的思维模式成立，如果金钱与幸福不可得兼，那么，投资就是一个不值得从事的、道德正当性不足的行业。因为投资者涉嫌为了金钱放弃幸福。

在日常生活中，“非此即彼”二元对立的思维模式断定为不可得兼的选项，实际上常常都是同时成立的，甚至是可以同时实现的，而非二元对立的。一个人若吃得起熊掌，也一定吃得起鱼。许多类似鱼与熊掌不能兼得的选择都是虚构的。你是要你的胳膊，还是要你的腿？你是要你的母亲，还是要你的夫人？你是要成功的事业，还是要幸福的家庭？你是要金钱，还是要你所喜爱的工作？正确的回答是两个都要。在投资的事业中，拥有更多金钱与因从事自己所喜爱的工作而获得的幸福，毫不冲突。

有的人断定金钱买不来幸福，是因为他们看到许多富人在金钱多了之后反而不幸福。在这样的个案中，不幸福的责任在于当事人，而不在金钱。假如钱越多越不幸福的话，钱越少就越幸福吗？现实中普遍的情形是，很多的低收入者羡慕高收入者，很少的高收入者羡慕低收入者。金钱的确不等于幸福，也购买不来幸福。但是，如果使用得当，金钱有助于幸福。金钱固然买不来朋友、买不来父母，但是能买来许多生活必需品，如房子、家具、衣食和玫瑰花。没有这些，生活会很不方便，甚至很不幸福。在极权社会，用权力来交换幸福是通行的，私人要想投资挣钱来追求幸福是受到严格禁止的。在这样的社会，有了权力，就有了一切，连金钱也服从于权力。

在古典自由主义与保守主义看来，每个人的幸福权是天赋的，幸福则是需要每个人自己追求才能得到的。维护生命、维持生计与追求幸福是不能分离的。因此，每个人必须过自己的生活。没有一个政体能保证人人都幸福，政府所要做的是保障人们追求幸福的权利。现代意义上的投资，是幸福权有了着落以后的事情。投资者的幸福不在于政府提供投资的收获，而是尊重投资的权利，保障投资得来的成果。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

幸福是生活的成功状态。幸福来自实现个人追求后的满足感。幸福来自实现自己追求与价值的意识状态。幸福跟自由一样是状态，而不是目标，一定要通过其他的追求来体现。台湾作家三毛说，幸福不是毛毛雨，不会自己从天上掉下来。从事自己热爱的事情，这本身就是幸福的。 **如果一个人喜欢投资，他的幸福就是成功投资的状态，金钱与财富只是投资事业的副产品。一件事情的成功，带来的只是一时的快乐；从事自己的事业并取得持续的成功，那才幸福。对热爱投资的人来说，投资正是这样的幸福事业！**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当天使戴着魔鬼的面具时，投资者应当悲观，还是乐观？

心灵可以把地狱变成天堂，也可以把天堂变成地狱。

——英国诗人约翰·弥尔顿（John Milton）

在《圣经·旧约》中，雅各的儿子约瑟受到多位哥哥的嫉妒，被他们设局推入大坑等死。不久，正好一支商队路过，有人搭救了他，但将他卖到埃及为奴。在埃及，他又遭人嫉妒，因受陷害身陷囹圄。约瑟有一万个理由悲观、绝望。然而，他没有。在监狱中，他学会了圆梦，并因此受到法老的赏识，当上了全权的大臣。后来约瑟宽恕了他几位哥哥的罪恶，并对他们说，从前你们是要来害我的，但神的意思原来是好的，成就了我今日的光景。原来，约瑟所遭遇到的，都是上天派来的天使，只不过其中有些戴着魔鬼的面具而已。

悲观虽然不是一个金融投资方面的专业术语，却是在财经新闻和投资分析中最常见到的词之一。从某种角度看，看待世界的哲学只有两种：乐观主义哲学与悲观主义哲学。看待投资的哲学也只有两种：一种是乐观主义投资哲学，一种是悲观主义投资哲学。对投资和投资者而言，到底是应该乐观，还是悲观？有人或许会试图用辩证法来回答这个问题：该乐观时乐观，该悲观时悲观；既不要乐观，也不要悲观；既要乐观也要悲观。这是辩证法还是诡辩法？是让人更明白还是更糊涂？

乐观主义分两种，一种是一相情愿的、无可救药的乐观主义，一种是审慎、谦卑、保守的乐观主义。极端的乐观主义与悲观主义相通。前者往往是后者的序曲。乐观与悲观之间的选择是一个常识性的选择。如果你不知道该乐观还是悲观，那你看看周围的人际环境，你是愿意与乐观的投资者共事，还是愿意与悲观的投资者共事？你愿意投资于对其前景乐观的公司，还是对其前景悲观的公司？你是喜欢周围的环境总是面带微笑，还是总是愁眉苦脸？可取的选择，一定是愿意与审慎的乐观主义者共事。你的同事们也是如此，只有你是审慎的乐观主义者，他们才愿意与你共事。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有人可能会说，不是我想悲观，但是所发生的事情的确无法让我乐观，面对悲观的事实，我们必须实事求是。但是，保守主义者都是所谓的唯心主义者，认为态度比事实重要。态度是心灵的粉刷，这把粉刷把事实刷成什么颜色，事实就是什么颜色。一个人是否乐观，与所发生的事之间的关系并没有想象的那么大。因为，你去找什么，你就能找到什么。你去街上找垃圾，你肯定能找到。拾荒者在街上找能换钱的废品，也从不空手而回。你要找死胡同，死胡同就在眼前；你要去找通衢，通衢也在眼前。你去找悲观，悲观唾手可得；找乐观，乐观随处都是。甚至在人性中，你想找什么，也就能找到什么。所以，千万不要去假定整个世界在处处与你作对，不要假定你一生下来，头上就阴云密布。

乐观的人关注的是机遇，悲观的人关注的是障碍。为了证明自己正确，乐观的人期待成功，悲观的人期待失败。价值投资者把自己的洞察力都用去找价值，自信而乐观地去找。乐观主义身处隧道的尽头，仍然在寻找光线。悲观主义把自己看作结果，认为自己是被决定的；乐观主义把自己看作原因，认为自己能决定结果。不要纠缠于什么发生在你身上，而是你能让什么发生。

古罗马哲学家塞涅卡（Seneca）说过：心要让眼瞎的时候，眼是什么都看不见的。（Eyes will not see when the heart wishes them to be blind.）一个悲观的人，常常无视乐观的东西，更不去把悲观的变成乐观的。他总是能找到许多悲观的理由和事实。我们不得不承认，其中许多事实与理由常常是成立的。大多数人很唯物、实事求是，把难题当难题，把机会当机会。但是，有少数人，他们很唯心、很乐观，拒绝实事求是，偏偏要把难题看作难逢的机会，并成功地把它们变为机会。一个悲观的人是把机会变成难题的人。悲观的他，满心疑惑恐惧，脑子里面占满了失败与挫折。一个乐观的人是把难题看成机会的人。对乐观者来说，不论多么悲观的事，如果要从中寻找乐观，不仅能找到，而且会涌现。

一个人能控制的不是让什么发生、不让什么发生，而是对所发生事件的态度，所能选择的一种积极的、乐观的态度。如果你乐观，你就能找到希望，如果你悲观，你就失望，乃至绝望。乐观是务实的，而悲观是不务实的，务虚的。悲观不是鼓励，而是阻止你去采取积极有效的应对措施，让你犹豫不决，浪费时间和机会。而这两个，都是每个人所浪费不起的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

乐观积极的态度就能产生积极的能量。乐观主义者，无视悲观的，寻找并盯住乐观的，进而把悲观的变成乐观的。面对难题，是集中在“难”上，还是集中在解决方案上？如果发生了什么，冷静下来认真评估，创造性地思维，采取合理的措施，争取好的结果。每一次祸事都让乐观主义者登上一个大台阶。1989年，巴菲特在一封信中写道：我足够乐观地期望，我生命中最有意义的篇章还有待翻开。现在看来，巴菲特的乐观是有道理的。价值投资者的乐观也是有道理的！

衡量一个人，一个投资者的智慧与境界，就是看他能否从万事万物中找到好的、令人乐观的一面。如果你是审慎而坚定的乐观主义者，那就不妨进行长线的价值投资；如果你是个悲观主义者，你只能去进行短线的投机，因为机会稍纵即逝，陷阱无处不在。审慎的乐观是最简单最富饶的投资智慧，比投资技能重要千万倍。它不仅让你成功，而且能救命。炒股失败跳楼的绝不可能是价值投资者，当然也不是乐观主义者。

英国诗人弥尔顿说：“心灵可以把地狱变成天堂，也可以把天堂变成地狱。”简而言之，即使是地狱，也要把它变成天堂。理性的乐观主义者坦然面对坏的，绝不惊慌，从中寻求好的。如果认为一切都是悲的，就不会有什么乐的。如果没有乐的，就注定是悲的。准备好最坏的，争取最好的。前者让你理性，后者让你乐观。我个人的信条是，当发现有魔鬼从后门溜进来的时候，一定要先确定，他们是不是戴着魔鬼面具的天使。与期待天使相比，我更期待戴着天使面具的魔鬼。遇见天使，这本身就是一件好事。而遇见戴着天使面具的魔鬼，我必须把这件事变成好事，这样，我的成就与成就感也大得多。在证券市场，熊市对悲观主义者来说绝对是魔鬼，而对乐观的价值投资者来说，不过是戴着魔鬼面具的天使！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3
人生

投资哲学

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

知足者富

说说投资者的人生观

世人都晓神仙好，惟有功名忘不了。古今将相在何方？荒冢一堆草没了。世人都晓神仙好，只有金银忘不了；终朝只恨聚无多，及到多时眼闭了。

——《红楼梦·好了歌》，曹雪芹

人生观向来是哲学的重要组成部分。因此，投资者的人生观也应该是投资哲学的重要组成部分。在有关投资者人生观的议题中，一个很有职业特色的问题就是：赚钱赚到何时休？赚到多少算尽头？投资者应该为自己通过投资获得的财富设个上限封个顶吗？

主张封顶的人士认为，投资赚钱是个没完没了的事，赚到差不多就该收手了。钱够花就行了，总不能太贪婪以至于把一辈子都花在无休止地积攒财富上吧？比如，曹雪芹先生在大家耳熟能详的《好了歌》中就含蓄地表达了这种看法。但是，持这种观点的人，从未就人一生中赚钱上限的金额达成一致。这不是一件容易的事情。因为时代不同、国别不同、文化传统不同、生活方式不同等，大家对“赚钱赚到何时休，赚到多少算尽头”这样问题的回答也是各不相同的。

为了解决这个难题，哲学家们提出了一些有弹性的、更有精神含量的标准。比如，具有保守思想的中国哲学家老子认为：“知足者富！”（《道德经》第三十三章）在美国，影响了无数后来投资者的财富观念的政治家、思想家本杰明·富兰克林（BenjaminFranklin）认为，知满足使穷人富有，不知满足使富人贫穷。（Content make spoormen rich;discontent make srichmen poor.）这两位先贤的看法可以说是不约而同。

然而，对知足者富，应该如何理解呢？难道知足就能导致富足？若真是如此，穷人们做到了知足，那他们就变成富人了吗？我想，此非老子与富兰克林的本意。知足相当于设定一个度量财富的精神尺度。如果没有这样的尺度，当然就无法衡量自己是否富足。而且这个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尺子完全由自己为自己定制，自己来衡量自己，自己为自己得出结论。就是说，一个人的满足不能导致另一个人的富足，更不能由别人说了算。只有自己才能断定自己是否满足，自己才能断定自己是否富足。

当一个人自己设定了富足的尺度之后，他就知道赚钱赚到何种程度才算富足。没有知足这个尺度，不论赚了多少钱，都不能确定自己是否富足。有了知足这个尺度，即便是穷人，也能预先知道自己的财富积累到何种程度，就算富足。不仅如此，在老子与富兰克林那里，富足有两层含义：一层是狭义的，特指金钱、物质财富，所谓金玉满堂；另一层是广义的，这样的富足，还包括健康、快乐、和睦、幸福、满足感与成就感、天赋与才干、经验与见识、聪明与智慧等。这种富足表现为精神的富有，心灵的充盈，生命的快乐。按照富足的第二层含义，一些富人可能很贫困，他们没有时间，没有快乐，心中空虚，夫妻反目，兄弟冷战，整天生活在惶恐与焦虑之中。一些穷人可能很富有，他们安贫乐道，孜孜于自己的追求。所以，无怪乎，老子与富兰克林都说，知足与富有程度相关。

问题到此并没有结束。假如投资者于上述第一层和第二层意义上都是富足的，像那些成功的价值投资大师那样，他们也很知足，那么，他们该干什么呢？他们应该金盆洗手告老还乡吗？知足意味着休止、收手吗？

我觉得，对“赚钱赚到何时休？赚到多少算尽头？”这样的问题，应该区别对待。对那些不以投资为志业的人，仅仅为取得财务自由而赚钱的人，他们不妨为自己设一个弹性的上限。在自己的财富触及或超过这个上限后，就可以把更多的精力和兴趣投入到自己的志业和真正的爱好上去。

对于那些以投资为志业的人，他们绝不应该为自己的成就封顶，因而也绝不应该为自己的投资成果设置上限。对有成就的职业投资者来说，实现金钱上的富有早就不是他们的目标了，他们还要取得第二层面的富有，那就是要有成就感。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

保守主义喜欢任何能够持之以久的事业。当对财富的追求变成对成就的追求的时候，这种追求就变成了恒久的追求。老子说：“不失其所者，久！”（《道德经》第三十三章）要把价值投资确立为自己所追求的事业，那就必须行之以诚，持之以久，要把有限的生命，投入到无限的投资事业中去。

所以，一些价值投资者的座右铭是：永不退休。犹太拉比?丹尼尔?拉平（DanielLapin）说，希伯来语中没有“退休”这个词。一些极其执著的价值投资者甚至诙谐地把自己的退休日期定在自己离世之后的若干年。保守主义者主张，政治家在权力职位上应该“限任”，价值投资者应该为投资工作“终身”！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金钱买得来幸福吗？

说说投资者的幸福观

鱼，我所欲也，熊掌，亦我所欲也；二者不可得兼，舍鱼而取熊掌者也。生，亦我所欲也，义，亦我所欲也；二者不可得兼，舍生而取义者也。

——《孟子·告子上》

幸福观是人生观的重要组成部分，关系到生命的质量与意义。所以，哲学要探讨幸福的问题。在古典自由主义与保守主义的政治哲学中，幸福权具有很高的地位。追求幸福的权利被看作三项最为根本的普世人权之一。生命权、自由权与追求幸福权这三项权利是每个人与生俱来的、天赋的人权。贯穿于这三项权利之中的是财产权。投资哲学当然要探讨投资者、金钱与幸福的关系问题。而投资活动，对热爱投资的人士来说，就是追求幸福的活动。投资的权利，就是追求幸福的权利。投资是一个金钱密集的事业。投资者的幸福注定要与金钱发生关联。一个投资者在投资上越成功，被问到有关幸福问题的机会就越大。对投资者来说，幸福观的一个重要内容就是回答金钱与幸福的关系。与此话题相关，争议最多的问题之一就是：金钱能买来幸福吗？很多人对这个问题的答案常常是否定的。他们会说，幸福是无价的，在金钱与幸福之间画等号在道德上是不高尚的。

的确，从纯粹的商业形式的意义上讲，金钱是买不到幸福的。任何像幸福这类没有体积、形状、重量和单价的非卖品，金钱都是买不到的。如果在超市的货架上没有“幸福”这一商品，如果在股市上没有幸福这只股票的代码，不论你有多少钱，超市与股市里都买不来幸福。在这个世界上有不少人往往宁愿更幸福，也不愿意更富有，不愿意为富有牺牲幸福。他们笃信：金钱买不来幸福。

然而，“金钱买不来幸福”这个命题背后所隐藏的观念却是非常值得推敲的。这个命题背后是一种非此即彼、二元对立的思维模式。这种思维模式与激进主义政治哲学如出一辙。在这种思维模式的作用下，幸福不仅与金钱无关，而且两者还是互相排斥的，人们在金钱与

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

幸福之间只能做非此即彼、不能两全的选择。套用孟子的语式：金钱，我所欲也，幸福，亦我所欲也；两者不可得兼，我舍金钱而取幸福者也。这种二元对立的观点认为要了金钱，就必须牺牲幸福；为了幸福，就必须放弃金钱。幸福与富有不可得兼，我必舍富有而取幸福。如果孟子的思维模式成立，如果金钱与幸福不可得兼，那么，投资就是一个不值得从事的、道德正当性不足的行业。因为投资者涉嫌为了金钱放弃幸福。

在日常生活中，“非此即彼”二元对立的思维模式断定为不可得兼的选项，实际上常常都是同时成立的，甚至是可以同时实现的，而非二元对立的。一个人若吃得起熊掌，也一定吃得起鱼。许多类似鱼与熊掌不能兼得的选择都是虚构的。你是要你的胳膊，还是要你的腿？你是要你的母亲，还是要你的夫人？你是要成功的事业，还是要幸福的家庭？你是要金钱，还是要你所喜爱的工作？正确的回答是两个都要。在投资的事业中，拥有更多金钱与因从事自己所喜爱的工作而获得的幸福，毫不冲突。

有的人断定金钱买不来幸福，是因为他们看到许多富人在金钱多了之后反而不幸福。在这样的个案中，不幸福的责任在于当事人，而不在金钱。假如钱越多越不幸福的话，钱越少就越幸福吗？现实中普遍的情形是，很多的低收入者羡慕高收入者，很少的高收入者羡慕低收入者。金钱的确不等于幸福，也购买不来幸福。但是，如果使用得当，金钱有助于幸福。金钱固然买不来朋友、买不来父母，但是能买来许多生活必需品，如房子、家具、衣食和玫瑰花。没有这些，生活会很不方便，甚至很不幸福。在极权社会，用权力来交换幸福是通行的，私人要想投资挣钱来追求幸福是受到严格禁止的。在这样的社会，有了权力，就有了一切，连金钱也服从于权力。

在古典自由主义与保守主义看来，每个人的幸福权是天赋的，幸福则是需要每个人自己追求才能得到的。维护生命、维持生计与追求幸福是不能分离的。因此，每个人必须过自己的生活。没有一个政体能保证人人都幸福，政府所要做的是保障人们追求幸福的权利。现代意义上的投资，是幸福权有了着落以后的事情。投资者的幸福不在于政府提供投资的收获，而是尊重投资的权利，保障投资得来的成果。

幸福是生活的成功状态。幸福来自实现个人追求后的满足感。幸福来自实现自己追求与价值的意识状态。幸福跟自由一样是状态，而不是目标，一定要通过其他的追求来体现。台湾作家三毛说，幸福不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是毛毛雨，不会自己从天上掉下来。从事自己热爱的事情，这本身就是幸福的。 **如果一个人喜欢投资，他的幸福就是成功投资的状态，金钱与财富只是投资事业的副产品。一件事情的成功，带来的只是一时的快乐；从事自己的事业并取得持续的成功，那才幸福。对热爱投资的人来说，投资正是这样的幸福事业！**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当天使戴着魔鬼的面具时，投资者应当悲观，还是乐观？

心灵可以把地狱变成天堂，也可以把天堂变成地狱。

——英国诗人约翰·弥尔顿（JohnMilton）

在《圣经·旧约》中，雅各的儿子约瑟受到多位哥哥的嫉妒，被他们设局推入大坑等死。不久，正好一支商队路过，有人搭救了他，但将他卖到埃及为奴。在埃及，他又遭人嫉妒，因受陷害身陷囹圄。约瑟有一万个理由悲观、绝望。然而，他没有。在监狱中，他学会了圆梦，并因此受到法老的赏识，当上了全权的大臣。后来约瑟宽恕了他几位哥哥的罪恶，并对他们说，从前你们是要来害我的，但神的意思原来是好的，成就了我今日的光景。原来，约瑟所遭遇到的，都是上天派来的天使，只不过其中有些戴着魔鬼的面具而已。

悲观虽然不是一个金融投资方面的专业术语，却是在财经新闻和投资分析中最常见到的词之一。从某种角度看，看待世界的哲学只有两种：乐观主义哲学与悲观主义哲学。看待投资的哲学也只有两种：一种是乐观主义投资哲学，一种是悲观主义投资哲学。对投资和投资者而言，到底是应该乐观，还是悲观？有人或许会试图用辩证法来回答这个问题：该乐观时乐观，该悲观时悲观；既不要乐观，也不要悲观；既要乐观也要悲观。这是辩证法还是诡辩法？是让人更明白还是更糊涂？

乐观主义分两种，一种是一相情愿的、无可救药的乐观主义，一种是审慎、谦卑、保守的乐观主义。极端的乐观主义与悲观主义相通。前者往往是后者的序曲。乐观与悲观之间的选择是一个常识性的选择。如果你不知道该乐观还是悲观，那你看看周围的人际环境，你是愿意与乐观的投资者共事，还是愿意与悲观的投资者共事？你愿意投资于对其前景乐观的公司，还是对其前景悲观的公司？你是喜欢周围的环境总是面带微笑，还是总是愁眉苦脸？可取的选择，一定是愿意与审慎的乐观主义者共事。你的同事们也是如此，只有你是审慎的乐观主义者，他们才愿意与你共事。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有人可能会说，不是我想悲观，但是所发生的事情的确无法让我乐观，面对悲观的事实，我们必须实事求是。但是，保守主义者都是所谓的唯心主义者，认为态度比事实重要。态度是心灵的粉刷，这把粉刷把事实刷成什么颜色，事实就是什么颜色。一个人是否乐观，与所发生的事之间的关系并没有想象的那么大。因为，你去找什么，你就能找到什么。你去街上找垃圾，你肯定能找到。拾荒者在街上找能换钱的废品，也从不空手而回。你要找死胡同，死胡同就在眼前；你要去找通衢，通衢也在眼前。你去找悲观，悲观唾手可得；找乐观，乐观随处都是。甚至在人性中，你想找什么，也就能找到什么。所以，千万不要去假定整个世界在处处与你作对，不要假定你一生下来，头上就阴云密布。

乐观的人关注的是机遇，悲观的人关注的是障碍。为了证明自己正确，乐观的人期待成功，悲观的人期待失败。价值投资者把自己的洞察力都用去找价值，自信而乐观地去找。乐观主义身处隧道的尽头，仍然在寻找光线。悲观主义把自己看作结果，认为自己是被决定的；乐观主义把自己看作原因，认为自己能决定结果。不要纠缠于什么发生在你身上，而是你能让什么发生。

古罗马哲学家塞涅卡（Seneca）说过：心要让眼瞎的时候，眼是什么都看不见的。（Eyes will not see when the heart wishes them to be blind.）一个悲观的人，常常无视乐观的东西，更不去把悲观的变成乐观的。他总是能找到许多悲观的理由和事实。我们不得不承认，其中许多事实与理由常常是成立的。大多数人很唯物、实事求是，把难题当难题，把机会当机会。但是，有少数人，他们很唯心、很乐观，拒绝实事求是，偏偏要把难题看作难逢的机会，并成功地把它们变为机会。一个悲观的人是把机会变成难题的人。悲观的他，满心疑惑恐惧，脑子里面占满了失败与挫折。一个乐观的人是把难题看成机会的人。对乐观者来说，不论多么悲观的事，如果要从中寻找乐观，不仅能找到，而且会涌现。

一个人能控制的不是让什么发生、不让什么发生，而是对所发生事件的态度，所能选择的一种积极的、乐观的态度。如果你乐观，你就能找到希望，如果你悲观，你就失望，乃至绝望。乐观是务实的，而悲观是不务实的，务虚的。悲观不是鼓励，而是阻止你去采取积极有效的应对措施，让你犹豫不决，浪费时间和机会。而这两个，都是每个人所浪费不起的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

乐观积极的态度就能产生积极的能量。乐观主义者，无视悲观的，寻找并盯住乐观的，进而把悲观的变成乐观的。面对难题，是集中在“难”上，还是集中在解决方案上？如果发生了什么，冷静下来认真评估，创造性地思维，采取合理的措施，争取好的结果。每一次祸事都让乐观主义者登上一个大台阶。1989年，巴菲特在一封信中写道：我足够乐观地期望，我生命中最有意义的篇章还有待翻开。现在看来，巴菲特的乐观是有道理的。价值投资者的乐观也是有道理的！

衡量一个人，一个投资者的智慧与境界，就是看他能否从万事万物中找到好的、令人乐观的一面。如果你是审慎而坚定的乐观主义者，那就不妨进行长线的价值投资；如果你是个悲观主义者，你只能去进行短线的投机，因为机会稍纵即逝，陷阱无处不在。审慎的乐观是最简单最富饶的投资智慧，比投资技能重要千万倍。它不仅让你成功，而且能救命。炒股失败跳楼的绝不可能是价值投资者，当然也不是乐观主义者。

英国诗人弥尔顿说：“心灵可以把地狱变成天堂，也可以把天堂变成地狱。”简而言之，即使是地狱，也要把它变成天堂。理性的乐观主义者坦然面对坏的，绝不惊慌，从中寻求好的。如果认为一切都是悲的，就不会有什么乐的。如果没有乐的，就注定是悲的。准备好最坏的，争取最好的。前者让你理性，后者让你乐观。我个人的信条是，当发现有魔鬼从后门溜进来的时候，一定要先确定，他们是不是戴着魔鬼面具的天使。与期待天使相比，我更期待戴着天使面具的魔鬼。遇见天使，这本身就是一件好事。而遇见戴着天使面具的魔鬼，我必须把这件事变成好事，这样，我的成就与成就感也大得多。在证券市场，熊市对悲观主义者来说绝对是魔鬼，而对乐观的价值投资者来说，不过是戴着魔鬼面具的天使！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4
心与物

投资哲学

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

内在财富决定外在财富

我专注于精神财富。

——约翰·邓普顿（John Templeton）[1]

2000年7月，我因故避居于哈佛大学。一天，我接到《投资者商务日报》（Investor’s Business Daily，IBD）驻华盛顿记者站站长布赖恩·米切尔（Brian Mitchell）先生打来的电话，说他想写一篇关于“白璧德与中国”的报道供他们的报纸发表，要我谈谈如何看待白璧德对中国的影响。白璧德这个名字，对今天的中国人来说，尤其对中国的投资者而言，相对陌生。但是，对20世纪初的中国思想文化界来说，可以说是大名鼎鼎。欧文·白璧德（Irving Babbitt，1865~1933），在哈佛大学终身任教，是那个时代美国正统保守主义的思想领袖和主要代言人。

白璧德与中国有着不解的渊源。20世纪二三十年代的中国思想文化界，基本上被两位美国思想家在中国的代理人所瓜分，而且两派之间发生了一场持续的论战。一边是哥伦比亚大学的约翰·杜威（John Dewey）在中国的代理人胡适与新文化派，一边是哈佛大学的白璧德在中国的代理人梅光迪、吴宓与学衡派。学衡派信奉白璧德，如同胡适的新文化派之膜拜杜威。受白璧德的影响，他的一些中国弟子在中国结成了著名的学衡派。他们主办的《学衡》杂志把白璧德的思想传入中国。梅光迪、吴宓、林语堂、梁实秋都曾受教于白璧德门下，并深受其影响。据《吴宓日记》记载，当时正在哈佛大学游学的陈寅恪，曾由吴宓引见，与白璧德有过交流。而陈寅恪的思想带有明显的保守主义特征。这使得白璧德的文化保守主义也在中国现代思想脉络中留下了抹不去的印痕。

比较起来，白璧德是信仰宗教的学者，杜威是信仰科学的学者。白璧德有信仰、很传统、重道德、很人文；杜威轻视主义，重视问题，很科学、无信仰，世俗而唯物。白璧德认可看不见的超验的法则，杜威认可看得见的科学实验。在这场交战中，杜威的思想最终取胜。用这篇报道的作者的话说，杜威的胜利为后来反信仰的唯物主义的胜利铺平了道路。当然，也为埋葬资本市场和投资铺平了道路。螳螂捕蝉，黄雀在后。在20世纪的中国，杜威战胜了白璧德，马克思战胜了杜威。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

采访结束，我放下电话，心里却产生了一连串的疑问。我是一位保守主义者，当然很喜欢白璧德的思想。可是，白璧德似乎是与投资者相距最远的人。《投资者商务日报》是证券投资家威廉·奥尼尔[亦称欧奈尔，William O'Neil，《证券投资二十四堂课》（24 Essential Lessons for Investment Success）、《笑傲股市》（How to Make Money in Stocks）的作者，CAN SLIM[2]投资战略的发明者]创办的一份专为投资者服务的特色专业媒体。为什么《投资者商务日报》要关心这个话题？不仅如此，还要关心白璧德对中国的影响？我带着这些问题，等待答案自己到来。

我有一个自己的爱好。我开车从不听任何广播，而是边开车边听英语有声书。这样，开车也是阅读的继续，而且不消费视力。在我听完了美裔英籍投资大师邓普顿爵士的《内在财富的法则：精神与物质富足的原理》（The Laws of Inner Wealth: Principles for Spiritual and Material Abundance）之后，上述问题的答案就自己浮现出来了。

作为在投资界声名卓著的过来人，邓普顿认为，**一个人靠投资取得的财富，是由这个人的内在财富决定的。**如果一个人没有内在财富，就算靠运气获得意外之财，也难以守住。想要积累外在的财富，必须先积累内在的财富。要致力于获得外在的财富，必须先获得内在的财富。获得内在的财富是有章法（laws）可循的。获得内在财富的方法，就是获得外在财富的方法。**真正的投资者就像一个拾金者，他拾捡的是他内在的财富。他的内在财富越多，他拾到的外在财富就越多。**

邓普顿爵士的这个理路完全是保守主义理解世界与事物的理路。就像我们所看到的那些物理法则一样，世界，包括人类和人类事物，是受一些恒久不变的法则支配的。人类不仅受外在的物理法则支配，而且受内在的精神法则支配。这些法则不是君王、投资者等凡人制定的，而是先天自在的，独立于所有人的意志的。人所能做的，不是自行制定或重写这些法则，而是去努力发现并遵循这些法则。白璧德所致力于的是揭示内在生活的真理，邓普顿所致力于的是揭示内在财富的法则。他们都很重视精神的力量，认为精神的法则具有无比的重要性。

邓普顿爵士还使用了一个特别的概念：精神红利（spiritual dividends）。精神红利来自一个人的精神财富。对投资者而言，精神

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

红利有两种类型。一种是内在的红利，是对灵魂的回报（dividends in the soul），这种红利表现为你热爱你所从事的获得内在财富的工作；还表现为，你因为具有内在的财富而获得心灵上的安宁（peace of mind）。精神红利的外在表现是奖励与你的内在精神财富相匹配的外在的物质财富。在邓普顿看来，所谓投资，就是发现并遵从内在财富的法则，积累你的内在财富，适当的时候，打开你的精神财富的水龙头，你的物质财富将汩汩流出、源源不断，并成就你的卓越和你的生命！因为你的内在财富决定了你的外在财富。

[1] 约翰·邓普顿（1912~2008），全球投资之父，被誉为全球最具智慧及最受尊崇的投资者之一。——编者注

[2] CAN SLIM是七个英文词组的首字母，分别是Current earning（当期季度业绩）、Annual earning（年度增长率）、New（新东西）、Supply and demand（供给和需求）、Leaderand laggards（领先者和落后者）、Institutional investors（专业投资机构）以及Market（市场）。——编者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不怨天，不尤人

投资者应该远离抱怨！

不怨天，不尤人。

——《论语·宪问》

在这个世界上听到最多的抱怨之一，是关于钱的抱怨。消极的抱怨，抱怨自己的钱少；积极的抱怨，轻则抱怨投资经商环境不好，重则抱怨钱都被坏人赚去了。最近，“占领华尔街”是一个世界性话题。这些“占领者”是否有一个最高的目标、系统的主张、统一的组织、完整的纲领，大家并不清楚。所知道的是，他们中有很多都在发出与钱有关的抱怨，有的想要得到工作，有的人想要更多的福利，有的看不惯工作在华尔街的人那么富有，有的人则干脆以“工资最大化”（maximum wage）为诉求。一些观察家把这些占领华尔街的人形容为法国大革命中的那些占领巴士底狱的无套裤汉（Sans-Culottes)。他们中有失业者和长期无业者，许多属于边缘、底层人群。看上去，这些“占领者”是到华尔街上来发牢骚、表哀怨的。

这些抗议者可能的确有很多的哀怨，而且在自己的生活中颇为失意。他们的一些口号听上去振振有词。给我印象很深的是一位占领者举的牌子写着：“我要工作！”这是华尔街“占领者”们中一个带有普遍性的诉求。但是，这样的口号是很难经得住推敲的。失业固然值得同情。可是，他们能向谁要份工作呢？向政府要工作？美国没有央企、州企。向华尔街要工作？华尔街上的投资家们如果失业了，向谁要工作？这些投资者能高呼“我们要做投资者”、“我们要做银行家”吗？事实上，如果有任何金融危机，华尔街都首先是重灾区。

这些占领华尔街的“无套裤汉”让我想到了发生在邓普顿爵士身上的一件事。20世纪20年代末30年代初，美国深陷于有史以来最严重的经济大萧条的泥潭，无数家庭破产。1931年，当时在耶鲁大学读大二的邓普顿从他的父亲那里得到了一个极坏的消息：家里连一美元都拿不出来为他付学费了。这个消息对邓普顿来说不啻于厄运临头。但是，后来邓普顿却发现，这不仅不是灾难，反而是上帝给他的恩赐。按照无套裤汉的思维，邓普顿完全有理由去华尔街抗议，举块牌子，上面写道：“我要学费！”如果他因此辍学，他完全有理由去抱怨那

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场经济危机，怪罪造成这场危机的资本主义制度。然而，邓普顿拒绝抱怨。他勤奋学习以获得奖学金，同时还兼打几份工。他不仅顺利读完大学，还因学业优异获得了著名的“罗兹奖学金”（Rhodes Scholarship）去英国牛津大学深造。从牛津学成回来后，他选择了去华尔街工作，而不是去那里抗议。作为投资者，邓普顿正是孔子所赞赏的那种君子：不怨天，不尤人！这个品格正是邓普顿所崇尚的那种内在财富。邓普顿的特长绝不仅仅是给企业估值，那样的话，他充其量只是一位杰出的投资分析师。如果他是一个抱怨者，他就不可能成为青史留名的投资大师。邓普顿说，健康的态度是投资者巨大的内在财富。而拒绝抱怨则是健康的人生态度的重要特征。

社会上还生活着一群与邓普顿爵士截然不同的人。他们是“专业的”抱怨者。投资者中也不乏这类人的身影。他们的共同特征是爱抱怨，并享受抱怨的乐趣。他们抱怨经济环境，抱怨自己的老板，甚至自己的家人，哀叹自己生不逢时，甚至抱怨上天不公。他们的才干在于总能找到抱怨的对象。这些人为自己的不成功辩解、找辙、推诿、抱怨、嫉妒。他们抱怨一切，但是从不抱怨自己，把责任完全推卸到别人身上。更有极端的意识形态，以造就抱怨者为使命，为此，他们专门动员穷人开诉苦会，把他们变成自觉的抱怨者。

抱怨的事，人人都干过：有些是偶发性抱怨，有些是策略性抱怨，有些是习惯性抱怨。在习惯性抱怨的人群中，不少人喜欢扮演受害者的角色。扮演受害者角色的抱怨者们特别擅长“怪罪”。不成功的投资者，认为自己是诸多外在因素的受害者，他们怪罪经济大势不好，怪罪证券市场制度残缺，归罪政策恶意圈钱，归罪股评家有意误导，归罪上市公司财务作弊。有人可能会说，抱怨者也有其有道理的地方。我非常同意。中国的资本市场和投资环境中可抱怨的事的确太多。但我所要说的，不是失意者所抱怨的事实，而是他们的心态。无套裤汉可以抱怨，这是他们的权利。但是投资者们却不能，即便抱怨是他们的权利，但这也是不该行使的权利。

诉苦者的特点是只关注自己生活中的消极面，认为自己是所有不幸的承担者。抱怨者最需要别人的注意与安慰。如果得不到安慰，他也常常想象别人的苦楚来抚慰自己脆弱的灵魂。如果一个人把注意力都放在自己或别人的消极面，生活中积极的一面、事业中进取的机会怎么能够呈现？当积极和向上的一面总是被埋没遮蔽的时候，抱怨者的心里将总是充满苦楚，并转化为对自己和别人的哀怨。其实，抱怨是对自己的一种残忍，因为他们用这些锁链牢牢地锁住了自己心灵的大门，堵死了成就自我的路径。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成功者的一个重要的内在财富是能够有效地掌握自己的心灵。对想要成功的人而言，只有自己成为生命航船的舵手，才能把握住自己的生命的航船。 如果一味怨天尤人，这说明，在内心里，他自己已经失去了对自己的生命路线、事业航船的掌控，已经认定自己是一位输家。如果一位投资者把自己的投资失败完全归咎于外在的环境，哪怕理由极其充足，他也已经是一个失败的投资者，而且不准备把注意力放在从自己的失败中吸取教训上。抱怨的态度是错误的态度，不论对从事什么事业的人来说，都不能带来正确的结果。

抱怨是输家的招牌。投资失败的隐秘原因是哀怨的心态。所以，想要成功，就必须找回自己的力量，摆脱哀怨的心态与情绪。邓普顿说过，你的精神状态，决定了你的生活状态。你必须相信是你在掌握自己的人生，是你造成你现今的生活状态。要成为成功的投资者，拒绝哀怨是必须的。投资者应该远离习惯性抱怨。在我所知道的保守价值的投资大师中，没有一个是悲观主义者，无论多么艰难，他们从不抱怨，更无哀怨，绝不像投机大师杰西·利弗莫尔（Jesse Livermore，1877~1940），自暴自弃、自我了结。价值投资者们通常是审慎的乐观主义者，他们积极、乐观、谨慎、淡定，甚至把所有的坏事都当做好事。证券市场上的某些节点，对别人而言是最可抱怨的噩梦，对价值投资者而言，却是最受欢迎的良机。

如果你积极从容地面对生活，生活也会积极从容地面对你！

如果你积极从容地面对投资，投资也会积极从容地面对你！

如果你用哀怨的眼光看待世界，世界上就充满了哀怨！

如果你用进取的眼光看待世界，世界上就充满了进取！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

贪婪与恐惧之间

贪婪在投资中的地位

当别人恐惧的时候，你要贪婪；当别人贪婪的时候，你要恐惧。

——投资箴言

在这个世界上有个普遍而又奇特的现象，很少有人指责对权力的贪婪，而有很多人指责对财富的贪婪。就后果而言，对权力的贪婪要比对财富的贪婪严重得多。甚至，那些对权力极其贪婪的人也去指责别人对财富的贪婪。他们甚至发誓要消灭贪婪，并不惜为此消灭资本与财富。

在被问及如何看待财富分配的不合理，如何看待资本主义下所谓的贪婪之风时，已故美国著名经济学家、诺贝尔经济学奖得主米尔顿·弗里德曼回答道：首先，请你告诉我哪个社会没有“贪婪”？你认为苏俄社会没有贪婪？中国社会没有贪婪？什么叫贪婪？世界发展是因为人追求各自的利益，文明社会的伟大成就不是来自政府机构。爱因斯坦研究出他的理论，不是官员指导的结果。亨利·福特开创汽车工业的革命,也不是拜官员所赐。如果你想要知道，哪里的民众水深火热，绝对是那些丧失了这种资本主义制度的地方。历史绝对清楚地表明,至今为止，还没有发现任何一条别的道路。

弗里德曼说的对，资本主义是与贪婪有关。没有贪婪，经济就不能繁荣，因为贪婪是经济增长的引擎。要想有经济增长，就必须有投资，需要各种投资。弗里德曼还提醒我们，个人贪婪一点不会造成很大的社会危害，怕就怕政府贪婪，怕政府为了追求GDP不惜让民众付出一切代价。所以，如果贪婪是不可避免的，与其让政府贪婪，还不如让民众贪婪。

贪婪是消除不了的，只能创造性地限制它、利用它。正是不可遏制的成功冲动与自我实现的欲望，对更多而不是更少的追求，使本来生于穷困的人步入了富裕。它来自人的求生本能，是驱动人们追求卓

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

越的动力，对贪婪的满足带来成就，来自外部世界的、制度的不确定性。

追溯到贪婪的根源，普遍的共识是，贪婪起源于人性，人类为了生存，贪婪是难免的。贪婪的对象不仅是金钱或财富，还有对知识、对性爱、对金钱、对生命的贪婪。最显眼的贪婪是对财富的贪婪。在贪婪问题上，人与人之间的差异不是在有无贪婪上，而是在贪婪到什么程度上。贪婪的种子深深地扎在每个人的心里。贪婪驱使着人们去追逐，去占有。在很大程度上，贪婪是不可避免的。贪婪常被定义为一种攫取远超过自身需求的金钱、物质财富或肉体满足的欲望。何谓自身的需求？珠宝是必需的吗？需要珠宝的人是贪婪的吗？

具体到投资上，人们的投资行为主要受两种心理力量的驱动，一种是恐惧，另一种就是贪婪。贪婪与恐惧有很大的不同。恐惧，仅仅是一种单纯的心理现象，而贪婪不仅是一种心理现象，而且还是一种道德现象。在心理的意义上，贪婪是自己与自己的关系，表现为自己想获得的更多，越多越好，不涉及如何对待别人；在道德意义上的贪婪，常常涉及贪婪者与他人的关系，尤其是指为了满足自己的贪婪而损害了他人的利益。

贪婪与恐惧这两种心态是永远存在的。当你发现市场上遍地是金子的时候，你难免要贪婪；当你发现市场遍地哀鸿的时候，你难免会恐惧。差别只是投资者们对何为“遍地是金子”与何为“遍地是哀鸿”看法不同，甚至截然相反。这才导致在同一个市场行情下，投资者们采取不同的甚至是相反的行动。

作为一种心理现象的贪婪，相对简单，在道德上也相对中性，比如说，贪婪地进食用自己的钱买来的美味，用自己的钱在熊市时贪婪地大把买进超跌的股票。这样的贪婪都与别人无关，且不受道德上的指责。作为道德意义上的贪婪则不然，它关系到是否不择手段、不惜一切、损人利己，用不当的手段来满足自己获取与占有的欲望。

我曾经读到这样一个案例：有位人士致力于研究彩票中奖的秘密，并为了中奖不断购买彩票。有一次，他真的中奖了，奖金有数百万之多。他欣喜若狂，为到手的奖金高兴，而且更得意自己通过研究号码找到了彩票中奖的秘诀。于是，他辞去了工作，把所有的积蓄都用来买彩票。不仅如此，他还成立了公司，其主营业务就是拿从亲戚朋友中募集到的数千万资金来买彩票。即便在因买彩票导致资金断流

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之后，他仍坚信自己一定能中大奖。他还真中过几次蝇头小奖，但是无法改变血本无归的结局。最后，他也因非法集资给他人造成重大财产损失被判刑。这是一个为了自己的贪婪而损害他人利益的典型例子。基于贪婪所具有的道德上的意涵，贪婪比恐惧更需要投资者去面对，去思考。别让恐惧与贪婪当你的家。怎样才能避免让贪婪当了自己的家？办法是你去当贪婪的家，让贪婪为你工作，听你使唤，而不是你为贪婪工作，听它使唤。

现实中，有不少人常常把心理上的贪婪与道德上的贪婪混淆起来，并且一起加以排斥。我曾看到国外有这样的投资建议：为了避免贪婪，手中的股票有了百分之二三十的涨幅后就应该卖出。如果这是一个道德标准，像彼得·林奇（Peter Lynch）那样追逐十倍股，岂不是贪婪之极吗？如果投资的是房产怎么办？买到的房产，若有了两三成的涨幅就应该卖出吗？为什么在两三成的涨幅之内卖出就是不贪婪的、道德的，超过了这个幅度就是不道德的？这个幅度是如何确定的？国内市场上也流行“见好就收”的说法。巴菲特把一百美元变成几百亿美元，应该在道德上如何定性呢？长期持有算不算是贪婪？拉抽屉般地频频操作就道德吗？可见，贪婪通常是对人及其行为的感性的判断，而不是准确的事实描述。法律上会有盗窃罪，但是不会有贪婪罪。因为难以用事实或数字来指认贪婪。

贪婪的问题，在价值投资中得到了很好的解决。价值投资，不论造就了多大当量的财富，都与贪婪无关，而是与投资者的天职和通过提供金融服务来自我实现有关，与如何用财富帮助社会、回馈社会有关。价值投资的哲学有一个特别的功效，就是有助于防止价值投资者被市场情绪左右，不会变得过分贪婪，或过分恐惧。价值投资者通常把注意力放在成就上而不是金钱上。价值投资者通常以事业的成就，而不单纯以金钱作为衡量成功的标准。格雷厄姆和巴菲特的价值投资理论比他们的财富贡献要大。从他们的理论中受益的人远比从他们的财富中收益的人要多得多！他们留下来的财富终将被花完，他们的建树与成就将被铭记。对他们而言，与其说是对财富的贪婪，不如说是对成就的追求！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5
时与空

投资哲学

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时间在价值投资中的地位

无欲速，无见小利。欲速则不达，见小利则大事不成。

——《论语·子路》

人是时间的动物。以前人人家都有钟表，现在人人都带手机，如果你的手机没有时钟，你会有什么反应？许多人在日常生活的地理空间中能容忍自己很差的方向感，但是却不能容忍自己不知道时间。尤其是现代人，须臾离不开时间。时间不仅是外在的存在，而且更是内在的存在、精神的存在。时间存在于每个人的心里，每个人的脑海中。如果这个世界上没有人，或者说，人的心里没有时间，那么这个世界上就没有时间。通常，时间似乎有始有终，这样的时间，我们称之为时间段。真正的时间是没有始没有终的，谁也说不出时间的起点和终点。真正的时间是永恒，即没有时间（timeless）。时间是短暂的，永恒（timelessness，eternity）才是长久的。

时间是许多事物的奥秘所在，一切问题的形成与解决都发生在时间之中。离开了时间的维度，许多事物都变得毫无意义，生命就是其中最典型的一个。同样，时间对每个人的催迫是毫不留情的。甚至可以说，这个世界上最专制的是时间。有些人试图抗拒时间，夜里不睡觉，白天不起床。但是，时间依然是时间，它的脚步一秒钟也不会停下。

对投资与投资者来说，时间也是非常重要的。中外格言都说，时间就是金钱。对不投资的人来说，时间会让金钱贬值，时间越长贬值得越多。即便储蓄也不能解决金钱因时间而贬值的问题，我从未见有人通过储蓄登上了富豪排行榜。要对抗时间导致金钱的贬值，就必须投资。即便是对投资者而言，投资者的类型与风格不同，时间的意义也截然不同。追求速富的人喜欢短时段，愿意慢慢致富的人拥抱长时段。

投资中最常出现的两种主要失误也与时间密切相关：一种失误是买进了经不起时间考验的劣质资产；另一种失误是卖出了经得起时间

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

考验的优质资产。这两个错误的共同特征都是在时间判断上出了错。一项投资是否经得起时间的考验，是每个投资者都要回答的问题。

“炒股”是许多中国股民的时间观念与投资观念的一个权威见证，似乎也是中国独有的说法。炒股的观念，在中国深入人心。我碰到的最尴尬的问题之一，就是常有人问我，你炒股吗？炒股意味着：手上的操作一刻也不能停，否则股票就黄了，然后就糊了。有个流行的一句话民谣认定了许多国人有个共同的“不幸”：“炒股炒成股东”。按照炒股的观念，那些伟大的价值投资者是世界上最不幸的，因为他们买股票就是为了做股东。然而炒股者的这种时间观是非常昂贵的，也让炒股者付出了巨大的代价。

每个人对生命的时间观是越长越好。伟大的投资者甚至想方设法让自己的投资比自己的生命更长久。对保守的价值投资者来说，投资的增值是通过时间来实现的，投资的回报与时间的长度成正比。时间越长财富增值就越多。在保守的投资者看来，投资很简单，做出正确的投资决定，把剩下的事情交给时间。时间越长，增值得越多。世界上有些事情需要快，如百米赛跑；有些事情需要慢，如投资。投资如果一味追求快，反而离目标更远。正如孔夫子所说，“无欲速，无见小利。欲速则不达，见小利则大事不成。”单纯追求速度，反而达不到目的。如果孔夫子要做投资，我估计他也是保守的价值投资者。

时间是最公正的。一切投资都要面对时间的考验。你信任时间，时间就会回馈你。投资回报的实现，最终要靠时间。时间是正确投资的帮手，时间是错误投资的敌手。炒股者不信任时间，觉得时间越长，风险越大，夜长梦多，还不如落袋为安或走为上策。买入并长期持有的价值投资者信任时间，把时间当挚友，用罗伯特·迈尔斯的话说是“至死不渝”。炒股者只争朝夕，投资者从容不迫。**所以，在保守的价值投资者看来，最稳妥、最现实的投资方法，就是让时间成为自己最强大的盟友。选择投资经得起时间考验的优秀公司，才是成功投资的关键。**用但斌先生的话说，投资就是发现优秀企业，趁低购买，长期持有，委托时间来为自己积累财富，让时间的玫瑰慢慢绽放！

有人说，价值投资的秘诀靠的是复利。但是，正是时间成就了复利的奇迹。离开了足够的时间，就没有复利的奇迹，当然也没有财富

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以复利方式增值的结果。

不少人说过，长期投资能大大降低税负和交易费用。这当然是千真万确的。不仅如此，如果说短时段投资大大增加投资者的焦虑的话，长时段的投资则能大大减少投资者的焦虑；如果说短时段投资增加风险，后者则降低风险。如果每笔投资时间过短，投资者又要面临新的投资决策，投资失误的风险就大大增加，焦虑也相应大大增加。若想降低投资出错的概率，若想夜夜安枕，最好选择长时段的投资。

表面上看，时间似乎是中性的，无关道德与价值。然而，时间却与人类的某种精神品格息息相关，这个品格就是耐心。非凡的耐心是伟大投资者的共同特征。耐心是不厌倦地等待的艺术。越长的时间和等待需要越大的耐心。杰出的投资者都掌握了这种艺术。有人说耐心比智慧更重要。其实耐心本身就富含智慧，而且是要靠智慧养育的。这种智慧就是对时间和事物的认识和体悟，辅之以自律与克制。投资的大敌之一是按捺不住，因为求有为、爱行动是人类的天性。而耐心是人的这一天性的反向操作。

耐心与时间相关，并由两个部分组成。一种耐心是投资前的从容等待，一种耐心是投资后的从容等待。这两种耐心合在一起，并假以时日，就能造就伟大的投资者。耐心这种品德适用于一切伟大的事业。最成功的人是那些做决定之前花很长的时间去深思熟虑的人。越能持续成功的人是把成功的时间段放得越长的人。如果投资是一场马拉松，那么，耐心就是耐力。

每个人在进行投资决策时，心里都有一把时间的尺子。**保守主义者喜欢能够恒久的事物。因为越恒久的东西越有价值。真正的保守主义者要做的事情是没有时间尽头的事情。投资，对保守的价值投资者来说，是在收藏，就是要收藏有悠久历史与无限未来的藏品。**保守的投资者喜欢基业长青的公司和值得永远持有的投资。套用电影《月光宝盒》里的话：“如果非要在上面加上一个期限，我希望是：一万年！”对价值投资者来说，投资的时刻是寻求超越时间的那一刻（a time for timelessness）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不要做大的公司，要长大的公司

保守主义是如何看待公司的？

商业领域瞬息万变，但是，我们必须了解那些不变的事物。变化的事物越多，我们就越需要坚守那些不变的事物。

——丹尼尔·拉平（Daniel Lapin）

保守主义者喜欢恒久的事物，保守主义投资者喜欢基业长青的公司。

——刘军宁

商业公司大约有500多年的历史，在人类的历史长河中只是一个瞬间。在组织形式方面，人类历史上最重大的发明之一，就是公司。另一方面，公司也因其成功引来了无数的敌人。在20世纪的相当长的一段时间内，全世界有数千万平方公里的国土曾不允许任何私人开办公司。公司自诞生以来，一直强敌环伺，或遭抗拒，或被阉割。有的人想把公司彻底毁灭，将其逐出人们的日常生活之外；有人想让公司雌服于国家的强权，为公司设置种种藩篱；有人则试图从政策上削弱它，用权力肢解、分割它，从道德上诋毁它。但是这些企图都未能阻止住公司发展的脚步。如果不允许公司存在，这将是一个什么样的世界？

公司常常既是（机构）投资者本身，又是投资者的投资对象。但是公司很少进入哲学与投资者哲学的视野，很少有人去探讨公司背后的哲学底蕴。20世纪英国最杰出的保守主义政治哲学家迈克尔·奥克肖特，发现了人类社会中有两种截然不同的结社（association）。一种是公民结社（the civic association），另一种是企业结社（the enterprise association）。公民结社是一种超越具体利益、具体目标的结社。这种结社没有总体的目的，以便让每个公民有自己的目的；没有共同的追求，以便让公民有自己的追求。这种结社的性质不在于动员全体成员去追求某个具体的目标、结成某种政治力量，而是为社会成员之间的良性互动和冲突解决提供一整套规则。相比之下，企业结社则不同，人们成立公司、结成企业是为了追求特定的目的，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

例如开餐馆的目的是为了日复一日地给人们提供饮食，并以此来赚钱。

公司企业不能像一个国家，不能没有它的目的，不能没有它的主营业务。奥克肖特的这个发现并未引起公司企业的足够注意。甚至连许多著名的公司，都有趣地偏离过自己的主业。可口可乐曾经养过虾，五粮液曾密谋“酿造”芯片。经营一家公司，投资一家公司，要看它的目的，它的愿景。公司作为企业，是一个有企求的事业。作为投资者，你要决定是否认可、接受该企业的目的。比如说，有的人可能宁愿接受一个烟草企业，也不接受一家致力于生产推销转基因食品的企业。在接受和认可该公司的目的、愿景之后，要看是否通过发展主营业务来很好地落实其目的、愿景。有愿景，落实得不好，仍然不是好公司。没有核心目标、没有远景、没有主营业务的公司肯定不是一家好公司。什么业务都干，或者声称什么赚钱就干什么的企业，既不可能干好一件事，也未必能真的赚到钱。因为这样做违背公司命定的性质，即企业必须有自己明确的目的。保守主义哲学告诉我们，一个以追求某种明确的长远政治理想为使命的政权一定会崩溃，一家没有长远目标的企业则一定会破产。这是宇宙的道德本质决定的。外在的超验的道德秩序赋予了国家与公司两种不同的存在方式，这不是任何人的努力可以超越的。正如美国著名投资人彼得·林奇发现的，公司常常以多样化（多种经营，diversification）为初衷，以多样性恶化（diworsification）为结果。他的忠告是：别选多样化公司，关注专业化公司。

保守主义看待世界的出发点是道德本位的。一家好的公司，不仅要在法律上合法，而且要在道德上正当。一家好的公司，不仅是给股东带来回报的赚钱机器，而且须是个道德共同体。进而言之，公司只有是一个良好的道德共同体，才可以是一个持续的、长久的、常青的赚钱机器。保守主义的投资哲学认为，在把资本投资到一家公司之前，要判断这个公司是不是一个良善的道德共同体，如果答案是肯定的，再按照商业的标准对公司的基本面继续进行考察。如果不是，就立即忘掉它。公司是一个道德共同体，这意味着公司作为道德共同体，有其自己的目的、使命、结构、运行方式。道德资产是无价的资产。即使品行不端的人也不愿意跟品行不端的人打交道。同样，严肃的投资者也不愿意与得不到尊敬的、品行不端的公司打交道，不愿意对这些公司进行投资。如果一家公司的道德记录不好，这意味着你投进去的钱会打水漂，谁愿意把自己的钱投进自己信不过的公司？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司是什么？在律师和经济学家的眼里，公司是依照公司法组建并登记的、以盈利为目的企业法人。在民众的眼里，公司是赚钱人合办的、以赚钱为目标的工商组织。公司与经济、法律甚至政治的相关性已经广受注意。但是，很少有人意识到公司有其独特的宗教或道德的维度。

公司不仅事关道德，而且事关宗教。商业世界被公认是最务实、最实用的领域，但是其中也有宗教的、神秘的意涵。公司是最务实的场所，却有宗教的背景。福特汽车公司的创始人亨利·福特宣称：“大公司自有神圣处。”（There is something sacred about a big business.）也许福特没有能力像奥克肖特那样从哲学上对公司加以说明。从神学的角度看，以基督教为例，在上帝的眼里，公司是什么呢？这得先从人在上帝眼里是什么说起。人在上帝眼里是一个造物，一个上帝创造的物种。人不仅是造物，而且不是一般的造物，是负有创造使命的创造者。即人是上帝创造的、同时也担负着创造的使命的物种。因此人是应该有担当与使命的造物。作为造物，人与上帝不一样。人不是尽善尽美的，而是有缺陷的造物。因此，人是会犯错误的，是有生有死的。

在上帝的眼里，公司是一种与人非常类似的东西。人是自然的人，公司是法人。人是上帝的造物，公司也是上帝的造物。公司是一种团契，是以商业为天职者之间的自愿结社。人是创造者，公司也是创造者。人有梦想与担当，公司有愿景与目标。人有种种毛病，公司也有种种缺陷，会犯各种错误。神学家们强调，公司首先出现在信基督的地方，然后扩展到世界各地。这大概是不争的事实。远的不说美国、欧洲，近的看看浙江，尤其是温州，就会感受到商业、公司与某些特定宗教的隐秘的共生关系。有了人这样的创造者，仍然需要公司。人需要通过公司来提升和扩展自己的创造力。人们联合起来通过公司的形式可以完成单独的个人无法做到的事情，创造出仅靠个体作为无法比拟的财富，从而更好地完成上帝赋予的天职。如果不借助微软公司或任何其他公司来行事，比尔·盖茨（Bill Gates）在今天仍然不过是一个软件个体户。公司在以下四个方面的作为，远远大于个体的作为：1. 创造就业；2. 提供产品与服务；3. 创造财富；4. 为民众提供独立于政治权力的社会依托。因此，公司更能服务于上帝的目的和人的目的，也为个人提供了更大的社会舞台。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在市场经济下，经济的发展和民众的富裕是通过公司实现的。财富不是政治权力机构的党政官员创造的，而是在公司里面工作的人创造的。然而，政治家总是要通过命令与指令来使公司就范，不懂商业的门外汉甚至也会口口声声地要对私营公司进行领导与指导。公司使亿万穷人脱贫，使得一些人非凡成功，使人们对产品与服务的需求得到了前所未有的满足。而公司的创造力的大小，也正取决于它所激发出来的个人创造力的多少。

公司不是教会，不是国家，不是福利机构，不是家庭，只是一个有具体的有限责任的经济实体，以自己独特的方式为大众服务。公司是建立在个人的自由和自愿基础上的自治体，是自愿与自由结社的最好典范。基督教政治哲学认为，公司是上帝为自由的人发明的。人们通过公司来创造新的产品、新的技术、新的服务，使得人们能够更有力、更有效地在一起工作。没有一种机构比公司更死心塌地地为社会服务。公司不是你死我活的那种零和游戏，它创造出来的是本来不存在的财富。软件业是最有力的例证。公司是一种社会工具，独立于国家，为自由社会的其他活动提供物质的和道德的支持。对公司的攻击即是对自由和文明的攻击。公司的作用，不仅在创造财富方面不可替代，而且在守护文明社会与个人自由方面也是不可替代的。公司的确为我们提供一种独立于政府、政治的社会依托，使我们不再像以前要找到一个在政府机关、事业单位的工作才觉得在社会上有面子、有地位。当然，就像人有好坏，公司也有好坏，但公司确实给人提供了更自由的选择。

保守主义认为社会是有机的、演化的而非机械的。好的公司、卓越的企业是一个生命体，而不是像机器那样，由别人做大做强的，公司是自己长大长强的。大部分公司，却很短命，或幼年夭折，或英年早逝。公司的婴幼儿死亡率非常高。公司的“大”、企业的“强”是生长出来而不是“做”出来的。靠一夫之勇，或一纸命令通过资产划拨来做大做强的公司是靠不住的。 **投机者喜欢做大的公司，而真正的投资者喜欢长大的公司，喜欢经过时间考验的常青公司。保守的投资者应该投资保守的公司，那些保守其经过道德检验的核心价值的公司。**

除通常的财务标准和商业尺度外，保守主义投资哲学为衡量作为投资对象的公司设立了三个标准。保守主义最强调的是道德思想体

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

系，它最看重的是道德。**因此，第一个标准是公司的道德价值，即所投资的公司必须是有道德的公司。**查理·芒格在为自己拟定的投资决策清单中，给自己的重要告诫就是避免和道德有问题的人或公司打交道。在他看来，投资对象的最大风险是道德风险。

保守主义以注重历史传统著称，喜欢有来历的并经过实践检验的东西。联系到投资领域，**保守主义投资哲学为好公司制订的第二个标准是公司的历史价值，即这个公司必须有一定的历史，越悠久越好。**存活的时间越长，说明这个公司的品行与业务越经得起时间的考验。所以，在价值投资中有这样一条不成文的规则，不投资上市不满五年的公司。芒格甚至在再婚挑太太时也要挑生过孩子的。

保守主义不仅喜欢旧事物，就像美国保守主义哲学家罗素·柯克（Russell Kirk）所说，保守主义更喜欢恒久的事物（permanent things）。所以，**第三个标准是公司的未来价值，即适合投资的好公司需有恒久的存在价值，不会被现有的和后来的竞争者所轻易取代**。我们可能听说过这样一句名言：我最喜欢的持有一家公司股票的时间段是：永远。还有一个更极端的忠告：任何一档股票，如果你没有把握能够持有10年的话，那就连10分钟都不必持有。

这样深究公司未来价值的好处是显而易见的。首先，既然要长期持有，你在购买之前就要绝对谨慎；其次，通过避免频繁操作，你可以节省费用与纳税；还有，你减少了作为的次数，也就减少了犯错误的机会。最后，你会大大地减少心力的支出。你投资的次数越少，付出的心力和精力就相对越少，你的工作也就变得越轻松。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6
己与群

投资哲学

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我只靠我自己

说说内幕信息之害

我独异于人！

——《道德经》第二十章

对“谁是世界上最可靠的人”这个问题，保守主义与激进主义有两种截然不同的回答。激进主义的回答是：你来到这个世界上，要听命于某个人、某集体、某组织。他给你内部信息，向你发布最新最高指示，你要认真听命。他是你最可靠的人，他是信息的源泉、希望的源泉、信心的源泉。持这样信念的人是集体主义者，他们紧密地团结在别人的周围。“太阳最红”那首红歌里对这种心态有准确的描述。保守主义的回答是：在人世间，你自己是你最可靠的人。一切事情，你可以参考别人意见，但是最终要听你自己的。这种人紧密团结在自己的周围，相信自己，依靠自己。这种人是保守主义经济学家哈耶克所认同的那种真正的个人主义者。

在投资者中也有这两类人群的存在。一类投资者把自己当作最可靠的人，还有一类投资者把别人当作最可靠的人。如何才能识别这两类不同的投资者？对待内幕信息的不同态度就是一个非常有效的尺度。所谓内幕信息，是指在证券交易活动中，涉及公司的经营、财务或者对该公司证券的市场价格有重大影响的尚未公开的信息。依靠自己的投资者远离内幕信息，依靠他人的投资者追逐内幕信息。

内幕信息与内幕交易一直是证券投资中一个挥之不去的阴影。长期以来，很多投资者都倾向于认为，市场上的价格是由内幕人士、阴谋家、机构（庄家）操纵的，所以也认为获取内幕信息是成功投资的必由之路。试图通过内幕信息来实现成功投资几乎是每个投资者都经历过的体验。初入股市的人总会乐意四处打探内幕信息，期盼有位好心的内部人给自己一个能发财的内幕信息。即使是那些在今日看来是最伟大的价值投资者当初也都痴迷地追逐过内幕信息。格雷厄姆尝试过靠内幕信息投资并失过手，巴菲特在早年也狂热追逐过内幕信息。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

保守主义的价值投资圈有一个基本共识：远离内幕信息。为什么要远离？通常的答案是：违规泄露内幕信息或通过掌握内幕信息来进行内幕交易具有法律风险。 凭借内幕信息进行内幕交易也违背公平、公正的原则，损害他人的利益。相关人员因此要承担一定的民事、刑事等法律责任。据《华尔街日报》报道，最近，对冲基金盖伦集团（Galleon Group）的创办人拉贾拉特南（Raj Rajaratnam）就因为内幕交易被陪审团定罪。巴菲特手下本来很有希望的接班人大卫·索科尔（David Sokol）也因为涉嫌内幕交易被解雇，可能还要接受进一步的司法调查。所以，为了公正，为了规避法律风险，投资者应该远离内幕信息。

还有一种看法是：内幕信息通常是假的，真的内幕信息是很难获得的。按照假的内幕信息去操作，会导致投资的失败。许多内幕信息本身具有很大的不确定性，常常带有很大的虚假成分，有些甚至一开始就是一些人刻意散布的、作为诱饵的谣言。为了避免投资的损失，必须远离内幕信息。

上面这两个理由都是非常成立的。但是，在我看来，这两条理由并没有触及内幕信息的真正危害。即便没有法律风险，即便内幕信息是真的，也不应该把投资建立在依靠内幕信息上。 **从保守主义投资哲学的角度看，凭借内幕信息来投资，最大的危害在于，它会导致投资者迷失自我，放弃自我判断，放弃自我研究，放弃自己的投资哲学，放弃对自己的信心，造成投资者对他人的依赖。** 实际上，长期依赖内幕信息的投资者根本就没有机会发展出一套属于自己的投资哲学。没有自己的投资哲学，就不会有属于自己的成功投资。那些总是去寻找、打探、追逐那些似乎能让他一夜暴富的内幕信息的投资者，依靠别人，终将是失败的投资者。

一个依附他人的人一定是没有自信的人。不自信的人根本就不相信靠自己能投资成功。因此，不自信的投资者是很难在投资上获得成功的。投资者如果自己有能力去发现、研究出投资机会，就没有必要去打探内幕消息；如果靠打探追逐内幕信息，那就表明没有能力依据自己的独立判断来进行投资。就算有可靠的稳定的信息来源，其结果必然导致频繁操作，反反复复地进进出出。操作的频率越高，出错的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

概率越大。这是保守主义的价值投资者所不能认可的。相反，保守主义的价值投资者奉行“集中购买长期持有”的原则，以减少出错的概率，坚守正确的投资决定。

内幕信息给人的刺激就像吗啡一样，会让人产生毒瘾般的依赖心理，长此以往人会滋生惰性，懒于分析，厌于研究，并失去抵抗诱惑的能力。这种类似赌博的心理和浮躁心态会让人成为情绪的奴隶。依赖内幕消息的瘾头越大，理性所能发挥的作用就越小。这正是保守主义价值投资的大忌。依附内幕信息会造成道德与投资的分离。此外，背离了道德智慧的投资不可能持续成功。依赖内幕信息还必然把投资者造就成跟风的集体主义者、取巧的机会主义者。从长时段看，集体主义者失去自我，机会主义者则永远没有机会。否则，在资本市场上，最成功的人应该是依靠他人提供内幕消息的机会主义者。

在资本市场上，每个投资者都面临这样的抉择：是自己做蠢事让别人受益，还是从别人的蠢行中受益？保守主义的价值投资者当然选择后者。只有拒绝成为取巧的机会主义者，有能力抗拒内幕信息的诱惑，不依赖他人，自信地依靠自己的人，才有可能成为保守主义的价值投资者。

因此，保守主义投资哲学的忠告是：坚持独立思考、特立独行，远离内幕信息，远离机会主义和集体主义。 成功的投资者团结在自己的研究成果周围，失败的投资者团结在别人的内幕信息周围。成败的关键就在于：是靠自己，还是靠别人？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

天赋指向天命

作为服务的金融与投资

是谁为大？是坐席的呢？是服事人的呢？不是坐席的大吗？然而我在你们中间，如同服事人的。

——《圣经·新约》路加福音

最近，许多媒体报道了一件特别的事情。河南的马老汉，为“保险”起见，13年前把辛辛苦苦积攒的8万元埋到床下；如今打开一看，这一张张面钞，有的紧紧地粘连在一起，有的则已经发霉变软，一碰就成了碎片、碎末，简直成了豆腐渣。当年，他精打细算，省吃俭用，攒下这笔钱，以备将来给自己养老送终。此情此景，马老汉已是欲哭无泪。说马老汉不珍惜钱肯定不合事实，让钱霉烂不是马老汉的初衷。马老汉肯定不是一个成功的投资者，因为他的钱大大贬值了。有人测算，即使这些钱完好无损，8万元放在地下，10多年的时间购买力也贬值了3倍。那他是一个成功的储蓄者吗？说他不是，他毕竟攒了8万元。说他是，这些钱又都霉烂了。问题究竟出在什么地方呢？

我以为，马老汉误解了金钱，不理解金钱的本质与特性。他把钱看成是一种只进不出的东西，以为越不出，得到的越多，剩下的越多。其实，金钱是一种媒介体，人们通过它交换各自的天赋，各自的产品与服务。投资就是拿钱去交换钱，把钱投出去而不是埋地下。正确的投资意味着投出的钱越多，收到的钱就更多。不把钱投出去，就不会带回来更多的钱。

金钱有其自身的性格和脾气，它总是被那些理解它、善待它的人所深深吸引。不善待它，想留也留不住，金钱会从手里溜掉。所谓善待钱，不是把钱缝进被子里，埋入地底下，不是小气、吝啬，不是只往里面捞、不往外面掏，而是把钱当交换媒介去使用，把钱投入到正确的交换关系中。在这样的交换关系中，你投出得越多，得到的认可越多，换进来的就越多。具体地说，就是把钱用在提供能让他人收益的有价值的产品和服务上。不把钱有效地用在为他人服务上，钱就会溜走。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金钱既是衡量价值的尺度，又是富含价值的结果。金钱是因果关系的产物，是交换和交换关系的产物。你交出别人认可的东西，才能换进你要的东西。你交出别人认可的服务，才能得到你要的佣金、分成。如果想要更大的结果，必须提供更大的原因。有了原因，必然有结果；具备了带来金钱的原因，自然会有金钱回报作为结果。在金融业与投资中，服务是原因，财富是结果。金融、投资，作为服务，意味着服务是金融与投资的落脚所在。没有服务，就没有金融与投资。所以，服务是投资作为事业的成功的关键。

投资作为金融业务的核心，其性质正是上面提到的服务。 对职业投资者来说，投资就是服务客户，代表客户做出投资决定。对个体投资者而言，客户就是自己。投资者与客户之间是服务、交换、互惠关系。比如说，过去十年在中国开始盛行的共同基金，在美国叫互惠基金（mutual fund）。我觉得，互惠更能体现作为服务的投资。职业投资者的成功，取决于能帮助多少人投资成功；其获得，取决于能帮助多少人获得多少回报。如果越多的人渴望得到你的服务，你的财富之路就越宽。

金融行业有个特点，就是其产品里面包裹的多半是服务。基金经理人想要积累财富，就必须提供客户想要的产品与服务，要想得到自己想要的东西，就必须给他人带来足够的东西。在这种意义上，基金经理人不过是接受基民们小费的侍应生。巴菲特的成功本质上是为伯克夏（Berkshire Hathaway Cooperation）[1] 的股东们提供服务的成功。巴氏有卓越的服务意识。他不仅为股东赚取巨额财富，而且提供增值服务，每年写给股东的信，每年召开的股东大会，是所有上市公司中最有特色的、最受欢迎的服务。

在中国，人们不常把金融、投资与服务联系起来。很多人认为自己在从事金融，很少人认为自己在从事金融服务。在人们的意识中，投资是单向的，就是从市场上赚别人钱。马老汉宁愿把钱埋在地下，也不愿意把钱投入服务、交换与互惠。在英美，金融业在行业划分中被称作金融服务业，属于作为服务业的第三产业。在中国，服务业作为第三产业，被简称为“三产”。它让人联想到下岗工人、老迈职工、早点铺、杂货店。在中国，我进了商店，店员问：你要买点什么？（有事求我？）在英美，我进了商店，店员问：我能为你做点什么？（请给我一个为您服务的机会）。在中国，我付完款取货时，常

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

常对店员说：谢谢！同样的场合，在英美，店员都对我说：谢谢！在中国，似乎从事服务是低人一等的事情，所以不把金融看作服务。

服务不仅具有金融的价值，还具有神圣的意涵。在基督教国家，人们把去教堂做礼拜称作服务（serve，service）。服务的神圣意涵并不限于基督教。在犹太教的概念中，为上帝服务与为他人服务是同一个词。在中国，人们对天赋与天命的概念很熟悉。上天赋予每个人特定的禀赋（天赋），上天也赋予一些人特定的使命（天命）。每个人的天赋并不属于自己，当然更不属于他人或组织。它们是属于上天的，是上天信托给你的，借贷给你的，是让你用这些天赋为他人服务，以完成上天赋予的使命的。天赋不是无偿的，而是意味着对上天的义务，要向上天交差、交账，服务也就从中产生。天赋意味着获得使命。天赋有其独特的个性，即你若不使用，或不去正当使用，上天就会收回这个天赋。天命也是，你不去完成上天的使命，上天就把这个使命派给他人。服务居于天赋与天命之间，而天赋通过服务指向天命。

我曾说过，终极的投资者是带着天赋被上天派来投资的。一个人用自己的天赋慷慨地为他人服务，上天就会安排好他该得到的回报。邓普顿爵士曾说过：一旦当我们懂得了自身所隐藏的巨大潜能，并把它用来服务于别人，生活给予我们的回报就是不可限量的。是“我能为您做什么”的态度，而不是“你能给我什么”的态度，带来了客户、业务和利润回报。如果你要想获得财富，你就努力帮助他人获得财富。这个对个体投资者也同样适用。如果你想从人世中获得什么，你就向人世间提供什么。同时，为他人提供服务是一个创造性的过程，也是自己的能量得到释放、带来愉悦和实现自我的过程。

有意义的人生是通过服务他人来自我实现的人生。服务的存在，意味着这是一个短缺的世界，即便物质上不短缺，精神上也是短缺的；即便产品不短缺，服务也是短缺的。每个服务，都弥补了我们宇宙中的一个小小的短缺。上天给你天赋，世界给你机会，让你成为世界所需要的人。所以，人人都愿意与提供服务者交往，而不愿与一位索取服务者交往。

为他人服务，就是给希望投上一票。在给他人提供服务的同时，我们自己也体验到了需缺。如果不想要更多的回报和业绩，基金经理人何必去给客户提供投资增值服务呢？最重要的是，为他人服务，是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

给创造宇宙万物的造物主投上一个信任票。用国人的话说，为事在人，成事在天，因为苍天有眼。

在越来越多的国家，服务业大于其他产业之和，在服务业，包含投资的金融服务业所占的比例最大！这是偶然吗？当然不是！耶稣说过：“是谁为大？是坐席的呢？是服事人的呢？不是坐席的大吗？然而我在你们中间，如同服事人的。”

[1] 伯克夏·哈撒韦公司，巴菲特于1956年创建的多元投资集团。——编者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从君臣主仆到伙伴共和

搭档在投资中的地位

说到底，友谊是一个伙伴关系。

——亚里士多德

自古以来，人与人之间的关系只有两种基本的格局：平等的伙伴关系，上下的君臣关系。伙伴关系的典型在政治上是共和国，在商业上是合伙制。君臣关系的典型在政治上是君主与专制，在商业上是老板独大的公司。与资本、劳动、资源密集的商业活动不同，投资是个智慧密集的事业。世界上最稀缺的就是智慧。智慧的产生和迸发对环境有严格的要求。如果环境稍有不适，智慧就会选择冬眠。在投资活动中什么样的人际关系格局有助于智慧最大化呢？是君臣关系，还是伙伴关系？这个问题不难回答。伙伴关系是基于平等、尊重并彼此给对方充分自由的关系，因而最有助于智慧的迸发与活跃。如果这个看法成立，那么，投资事业与君臣关系是很难相容的。

然而中国几千年专制所留下的君臣观念却导致人们格外排斥伙伴关系。国人中有句广为流传的民谚：一山不容二虎。这个谚语对中国人的影响至深。在中国的商界，跟在中国的政界一样，流行的观念从来都是一权独大。政界和商界的掌门人都笃信自己就是山中独大的老虎，而且一山绝对容不下第二只虎。即便是武大郎开店也不愿意聘用比自己个子高的。投资者群体是人类最自负的群体之一，而且他们常常真的有理由自负，认为自己不需要搭档。这种独大的心态，与投资的事业是很不相容的。

在我看来，投资是一个需要搭档、伙伴、合伙的事业。为什么？搭档、伙伴几乎是一切事业成功的关键。保守主义认为每个人的能力都是很有限的，每个人对自己的理解都是很有限的。跳芭蕾的人都知道，不凭借镜子，甚至看不清自己的动作，尤其看不见自己动作的缺陷。投资正是像芭蕾这样的精致艺术。而投资者的搭档正是自己的镜子，搭档之间相互为对方提供镜像。借助你的搭档，你更能看清自

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

己，尤其能看清自己的短板。在伙伴关系与团队中，你看清自己，获得智慧，平等待人，得到尊重、帮助、鼓励与安慰。

说到投资事业中伙伴关系的重要性，不能不提到巴菲特与芒格这对黄金搭档。1959年，巴菲特和芒格一见如故。在超过半个世纪的交往中，巴菲特与芒格这对黄金组合创造了有史以来最优秀的投资纪录，他们二人不仅是生意的搭档，而且是灵魂的伙伴。亚里士多德曾经说过：说到底，友谊是一个伙伴关系。（Friendship is essentially a partnership.）这种友谊和伙伴关系需要一些特殊的品德相伴随，其中包括平和的心态、彼此的信任、包容和理解，相互的适应、妥协与担待。而巴菲特与芒格正是这种友谊与伙伴关系的注脚。

我认为，好搭档的最大意义，在于他以说“不”为己任。在投资者的圈子更不例外。说“不”者是最宝贵的报警器与纠错者。只有“伟光正”先生才不需要说不者与纠错者。容不下说“不”的人，导致了无数企业与企业家、政党与政治家的失败。可见，搭档的作用，不仅在于说对，更在于说“不”。

在生活中，最重要的是选好伴侣；在投资中，最重要的是选对搭档。寻找自己中意的搭档应该遵循哪些标准？我认为，有两个标准，优秀的大脑与优秀的品行。两者缺一不可。对中国人而言，优秀的品行甚至更重要，中国从来不缺聪明人，缺的是优秀的品质。

伙伴关系并不仅仅限于二人之间的搭档。巴菲特与芒格之间不仅互为搭档，他们还置身于一个交错的伙伴关系网中。巴菲特的精神伙伴有他的师辈们如格雷厄姆、费舍尔、多德（David Dodd）；他的同道伙伴有格雷厄姆与多德城的超级投资者们。巴菲特和芒格还把伯克夏集团中几十个分支机构的主要管理者都当作他们俩的伙伴，他们称这些人是他们的经理合伙人（managing partners）。然而，巴菲特与芒格最大的伙伴群体是伯克夏的股东们。巴菲特与芒格视这些人为他们俩的股东合伙人（owner partners）。他们俩与上述所有人之间的关系都是伙伴关系，而不是君臣关系。这个复杂的伙伴关系网也交织成商业世界的复合共和（一种联邦的、多中心的、基于伙伴管理的秩序）。

在君臣关系下，公司是朕的，其他人都属臣民性质的员工。在伙伴关系的共和下，公司是全体股东的，而股东之间是伙伴关系。就上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市公司而言，任何员工，甚至任何人都有机会成为股东，因而也会成为伙伴。巴菲特宣称，虽然他把公司注册为有限公司，但是他是以合伙的心态来经营公司的。巴菲特的一个重要贡献是他强调股东的身份，而不是持股人的身份。他投资的目的就是要成为股东，而不仅仅是成为持股人。他每收购一个公司，都要尽可能留任原有的管理层和股东作为合伙的伙伴。这种伙伴关系为伯克夏创造了极富魅力的工作环境，所以这些年来很少有高管离开伯克夏这个小小的复合共和国。

保守主义的鼻祖埃德蒙·柏克（Edmund Burke）[1]特别强调人与人之间的伙伴关系。他甚至认为这种伙伴关系不仅是当下的，而且是分别向过去与未来延伸的。如果君臣关系比伙伴关系有更多的优越性，那么世界上的君主制国家应该越来越多，共和制国家应该越来越少。而我们看到的，基于伙伴关系的共和越来越多，君主国越来越少。

伙伴关系是一种择优关系，君臣关系是一种择劣关系。伙伴关系激发各种优秀的品质，而君臣关系只能塑造愚忠或背叛。在伙伴关系中，合伙人通常倾向于选择与自己品行、能力同等优秀、甚至更优秀的搭档在一起共事，并相互充分信任。所谓“我只与我信任的、仰慕的、喜欢的人谈生意、做搭档”。在君臣关系中，以老大自居者动机上想选择能力强的贤臣，但现实中绝对不允许超过自己，结果越择越劣，就像历史上的那些王朝一样，最后崩盘。

投资的事业在本质上是基于平等伙伴关系，而非上下君臣关系的事业。 如果巴菲特是霸王老板，如果芒格是三孙子，是不会有伯克夏这个投资奇迹的。在投资界，合伙制是日益流行的组织形式。合伙制私募是国内最新的范例。在熟知了这个二人组的故事之后，中国应该有不少投资者羡慕巴菲特有那样一个好搭档，继而开始盘算如何找到自己的巴菲特或芒格。我推测，中国肯定会有更多投资者在寻找自己的芒格。相对而言，中国的巴菲特应该比芒格多，芒格更稀缺。

[1] 埃德蒙·柏克（1729~1797），18世纪英国著名的政治家和保守主义政治理论家。——编者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从投资到仁爱

慈善的三重境界

资助与支持思想和观念生产的慈善是最高境界的慈善。

——刘军宁

我对富人一直有一个我自己的定义。我判断一个人是不是富人，不是看他有多少钱，多少资产，而是看他做不做慈善。不做慈善的人，再富也算不上是富人。慈善与富人有关联性，这一点是很明确的。同样，关于投资策略的文字可以不涉及慈善，但是，有关投资哲学的文字不能不涉及慈善，哲学是与智慧有关的。如果说聪明与智商有关的话，那么智慧则与道德有关。所以，谈投资哲学，作为对投资的道德智慧的研究，最终绕不开慈善这个话题。

在投资界，像在实业界一样，那些伟大的投资家像伟大的实业家一样，往往也是伟大的慈善家。这仅仅是巧合吗？当然不是。这是因为他们对慈善的意义有着高度的共识。钢铁大王卡内基有个流传很广的看法：“一个人在富有中死去，是一种耻辱。”《卡内基传》（Andrew Carnegie）的作者曾风趣地说：“他致力于捐赠事业的努力程度很可能超过他致力于赚钱的时候。”伟大投资家邓普顿的座右铭是：“付出即拥有。”他认为，仁心行善的人，才是真正富有的人，有出息的人。而且，物质财富这个东西，生带不来，死带不走。

许多成就卓著的投资家和实业家，之所以热衷于慈善，有其背后的奥妙：行慈善者可以从乐善好施中得到巨大的精神与心理满足，甚至让自己有难得的特权感和操控感。也许是神的安排，他让慈善家的慷慨带来愉悦，甚至能产生一种崇高感。这样又反过来激发人们更加慷慨。外人看到的是行善者的付出，行善者计算的是自己的所得。在许多行善者的观念中，给别人行善，就是给自己行善。对追求自我实现的人来说，最大的奖赏是内在的自我的奖赏，最大的幸福是把自己喜欢的事情做好。敏锐的慈善家甚至时时提醒自己：“当行善的机会在拽我的袖子时，我们能发现吗？”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在外界看来，投资与慈善是方向相反的两件事：投资是往里赚，慈善是往外捐。很多人也认为，获取比施与重要，起码是只有先获取，然后才有可能施与。但是慈善家们不这么看。他们认为，施与就是播种，获取就是收获；怎样播种，就有怎样的收获。播种产生一种持续的期待，收获只带来一种短暂的满足。这是所有的钓鱼爱好者都懂的道理。所以，播种比收获重要，施与比获取重要。前者决定后者。先有付出，才有收获。只要方法得当，播种得越多，收获得越多；付出得越多，回报得越多。就像价值投资一样，投入越多，回报越大。在这种意义上，慈善活动是另一方式的投资活动，两者之间的原理完全一样。对投资者与慈善家来说，他们笃信，把自己的智慧与才干投入一件有意义的事情，一定会产生红利。

慈善大体可能分为两种类型，三个层次。就两种类型而言，一种慈善是授人以鱼，比如向需要的人群馈赠衣食住医等生活与生存的急需品，就像给吃不起鱼的人送条鱼那样。这类慈善活动主要用来满足救济对象的眼前之需，慈善的内容主要是物质的福利。另一种慈善活动的是授人以渔。比如，慈善家赞助受助者接受免费的就业技能培训，就像教会没有生存技能的人如何捕鱼那样。后一种的慈善虽然不能直接用于吃穿，但是能够帮助受助者在未来实现生活自立。这两种类型的慈善，虽然都很必要，也很有价值，但是却有高低之分。而且对它们之间的高低之分，古今中外没有分歧。中国古人说，授人以鱼不如授人以渔。在犹太教里，最好的捐赠是促使接受捐赠的人独立自主。犹太教哲学家迈蒙尼德（Maimonides）认为，最高一级的施主是利用慈善以协助别人自立自强或协助他人获得技术或找到工作的施主。《纳尼亚传奇》（The Chronicles of Narnia）的作者刘易斯（C. S. Lewis）在《四种爱》（The Four Loves）中说，施与的正当目的是为了让接受者永远不再成为慈善的对象（The proper aim of giving is to put the recipients in a state where they no longer need our gifts.）。最大的慈善是让个人自立，让社会有个能保障自由与自立的制度。

跟投资一样，做慈善是一件智慧密集的事情。在这一方面，投资家具有天然的优势，因为投资活动对智慧的要求极高。卡内基甚至认为：富有智慧的行善比赚钱更难。依据其智慧与精神的高度，人类的活动可以以此分为三层：第一层，也是最高的一层，是制造与生产思想和观念的活动；第二层是依据特定的思想来设计与建立政治制度的活动；第三层是受特定的思想与观念的影响所做出的日常社会行动。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这三个层次与慈善活动的结合，也就形成了慈善活动的三个境界：一是资助与支持思想和观念生产的慈善；二是资助与扶持建立特定政治制度的慈善；三是资助与扶持特定救助行动的慈善。下面再看看，我们所熟悉的著名投资家，他们分别从事上述哪些类型的慈善活动。

在第一个层次的慈善中，我找到了约翰·邓普顿先生。这位低调的投资家用他的大部分财富建立以他的名字命名的基金会——约翰·邓普顿基金会（The John Templeton Foundation）。该基金会在其宗旨中写道："基金会致力于支持对有关人类目的与终极现实的大问题的研究，鼓励与赞助科学家、哲学家、神学家之间进行对话。"该基金会还设立了邓普顿奖，奖励那些以思想观念为事业的精神企业家（entrepreneurs of the spirit）。奖金额与诺贝尔奖金相当，约110万英镑。2012年的获奖者是一位世界知名的精神领袖。该基金会致力于支持探究新的精神信息，寻找信仰、道德与思想领域的先知，预告对人类及其未来重大的事情，推动人类精神的进步，加深对人与人、人与天、人与自然之间的理解。

在第二个层次中我找到了乔治·索罗斯（George Soros）。这位金融家所创办的慈善机构是著名的开放社会基金会（Open Society Foundation）。该基金会以推动世界各国的民主化转型与民主制度建设著称，对苏联与东欧的民主运动和制度建设发挥了巨大的推动作用。

在第三个层次中，我找到了沃伦·巴菲特。这位传奇的投资家把他大部分财富捐给他的朋友比尔·盖茨创办的盖茨基金会（Bill & Melinda Gates Foundation，B & MGF或Gates Foundation）。盖茨基金会是世界上最大的慈善基金会。该基金会的宗旨是，改进世界范围内的卫生状况，减少贫困，增加教育机会，帮助穷人接触信息技术等。

毋庸讳言，我对这三个慈善机构的赞赏程度是由它们各自所处的层次决定的。有人可能会问，为什么赞助思想的慈善高于一切其他慈善？因为人是观念驱动的动物。精神的繁荣，先于且高于物质的繁荣。没有思想、精神、观念的变革，就不会有随之而来的物质繁荣。一个人在思想领域的成就，可以让人类世世代代受益，甚至永不过时。这是多大的回报？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最高境界的慈善，其可贵之处还在于，它需要慈善家有更深的洞见、更大的勇气、更多的恭谦。对伟大的投资家所要求的品格，也是对伟大的慈善家的要求：低调而不高调，恭谦而不倨傲，远见而不是短视，逆向而不是从众。况且，支持、发现和制造精神财富是一个很难出业绩而且饱有争议的领域，更难有轰动的媒体效应，即便有成就，其意义也很难被人们马上理解与认识。

思想与观念是有后果的。人类从好思想中获益，大于从任何产品与行动的获益；从恶思想中受害，也大于任何凶器与暴行。就短期的救急而言，给饥饿者提供食物，给病患者提供救治，给不能蔽体者提供衣物，都是非常必要的。但是从长远之计而言，慈善的真正意义在于丰富与改良那些能驱动人类进步、提升人类灵魂的精神食粮。

在中国，第三境界的慈善家与慈善机构已经数不胜数，但是第一和第二境界的慈善家与慈善机构还难见踪影。推动有关思想与精神、制度与体制的事业，是有智慧的投资者与慈善家的固有责任。期待中国投资界与实业界的慈善家展现出自己的智慧！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

7
价值

投资哲学

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价值发现源于资本自由

在这个世界上，个人越自由，资本就越自由。

在本质上，资本自由是人的自由精神的一个重要的外展。

——刘军宁

政治哲学的一个重点研究对象，就是人的自由。相应地，投资哲学则关注资本的自由流动性。在以往的投资哲学研究中，资本的自由受到严重的忽视。更无人去关心资本的自由与人的自由的相关性。在这个世界上，个人越自由，资本就越自由。资本越自由，资本的使用效率就越高，资产越流动，才越可能到达社会的每个角落。

在本质上,资本自由是人的自由精神的一个重要的外展。正如自由是免于强制一样，资本自由同样需要免于强制。资本自由的程度，取决于政府对资本自由流动的干预程度和对私有财产权的保障程度。政府的干预越少，对私有财产权的保护越有效，资本自由程度就越高。个人自由与资本自由甚至是捆绑在一起的。投资移民这个现象最好地说明了个人自由与资本的自由流动是多么难以分开。

资本的自由也有助于增加个人的自由。有一种观点认为，资本是剥削的产物，带来了奴役。因此，资本自由不仅是不正当的，而且应该取缔。然而，这种观点是错误的。现实中，资本带来了自由，社会的自由化程度、经济的繁荣程度取决于资本自由化的程度。资本自由的扩展也促进个人的经济自由，乃至社会、政治自由。有了资本自由，才有财富增值，才有所有人的生存状态的改进，才有物质的丰裕和文化的发达。只要财产权和经济自由是正当的，资本自由也就是正当和必要的。有人说，资本自由仅仅是富人或资本家的自由。其实，资本自由不仅仅与资本家有关，而且与每个人都有关；它绝不是资本家独有的自由，而是每个人的自由。在资本不自由的地方，穷人就很难获得金融产品和服务，而富人则容易得多。限制资本自由，权贵受益，穷人受损。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

20世纪最狂妄的谬见就是，认为一些人有能力控制和规划社会，主张用政治权力来配置资源以取代资本的自由流动，断言帮助民众的最好办法是剥夺他们的包括经济自由在内的一切自由，尤其是资本自由，然后交给一个集中了一切权力的集团去掌管。于是，国家成为资本的唯一拥有者，穷人富人都失去了资本和资本自由。计划经济的失败，首先是资本的国家占有与取缔资本自由的失败。靠命令的计划经济是靠权力驱动的。自由的市场经济却是靠资本驱动的。权力靠的是强制，资本靠的是自由。对资本的管制，就是对自由的管制。

在投资领域，资本自由的体现之一就是资产的流动性（liquidity）。流动性指的是资产转化为现金的自由、迅捷、方便和折价程度。资本越自由，资产的流动性就越高。资产失去了流动性，沉淀在里面的资本就失去了自由。

人在自由中实现其价值。一个因为普通刑事罪被终身监禁的人很难实现其价值。资产在流动中实现其价值。资产的可流动性与资产的潜在价值成正比。越能自由流动的资产价值越高。“现金为王”的道理也在于此。例如，B股市场上的股票虽然与同公司A股的股票同股同权，但是由于其流动性受到了人为的限制，价格相对于A股就也要打折扣。这就是所谓的“非流动性折价”（discount of illiquidity）。

持不同投资哲学的投资者对流动性的认识是有很大差别的。对资产流动性的理解和洞见，可以给投资提供强有力的指导。资产在买入后流动性越来越差，这就是坏的投资，如在鬼城建成前的房产投资。资产在以合适的价格买入后流动性越来越好，这就是好的投资，如购买优质上市公司的原始股。跟风的投资者往往在流动性最高的时候高价买入资产，买入后流动性下降。而价值投资者利用资产流通性的变化趋势来投资，在流动性相对最低时以低价买入具有巨大升值潜力的优质资产，等待流动性增加。这就是价值投资者的价值发现能力。

渴望自由流动是人与资本的共性。每个人都想自由迁徙、自由就学、自由就业，并在自由选择与自由行动中实现自己的价值。流动性越好的资产，得到的估值越高，并在流动中实现价值。人喜欢自由旅行，碰到好地方，就想多逗留。资本也梦想自由，同时也愿意与珍惜它的投资者待在一起。人即便是整天宅在家里，也想要保留行动自由。资产即便被长期持有，仍保留流动的本性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

总之，人是喜爱自由的动物，资本是喜爱流动的资产。这是每个投资者都应该记住的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一鸟在手

“价值”在价值投资中的地位

二鸟在林，不如一鸟在手！

——《伊索寓言》

价值投资的奥秘，就在于对潜在投资对象所包含的价值进行正确的判断，就是要回答一个投资对象有多好，其中有多少内在价值？保守的投资者总是去致力于发现更多的价值，等待更低的价格。

——刘军宁

在政治上，保守主义是保守与扩展自由的政治哲学。在投资上，保守主义是发现与保守价值的投资哲学。自由与价值分别是保守主义在政治与投资领域的两个最重要的关键词。哲学是追求智慧的，而人类智慧的一个重要作用就是在于对各种事物中的价值进行判断。因此，价值论（axiology）也成为哲学的重要组成部分。价值论探讨什么是价值，研究如何对各种事物所具有的价值进行分类，还争论价值究竟是内在的、客观的，还是外在的、主观的。价值在投资中的重要性不言而喻。“价值投资”这个概念本身就说明了价值在投资哲学中的重要地位。也正是“价值”把价值投资的理念与其他投资理念区分开来。所以，价值投资不能不谈价值。

在哲学和伦理学上，价值所代表的是那些对人类重要的东西，是可欲的，有效用的，价值反映该事物中好的、善的内涵。在经济生活中，价值常常是财富的同义词。价值与道德判断还有着密切的关系：含价值多的事物，常常被认为是好的、善的事物；含价值少的或不含价值的事物常常被认为是不好的、坏的、甚至是恶的事物。在这个意义上，对价值的判断与对善的判断异曲同工。

然而，在投资界，价值一直是一个语焉不详的概念。据我所知，还没有人，包括那些著名的价值投资者，对价值投资中的价值，在投资哲学的意义上进行过深度的、系统的探讨。要探讨投资哲学，进行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价值投资，就不能不去深究价值及其意涵。进行价值投资，需要以对价值的正确认识和理解为前提。保守主义投资哲学的任务之一就是从哲学的视野对价值进行深度的挖掘。

从事投资的人，尤其是从事价值投资的人，没有人不知道“内在价值”（intrinsic value）这个概念。而且人们通常把这个概念的源头与价值投资的先驱和大师格雷厄姆与巴菲特联系在一起。然而，这个概念的真正源头要追溯到人类最重要的哲学家之一——古希腊的柏拉图。内在价值是柏拉图在其政治哲学经典著作《理想国》一书中提出来的。他最早把价值区分为内在价值与工具价值（instrumental value）。在其《理想国》第二卷中，作者安排他的老师、哲学家苏格拉底在对话中肩负这样的重任：厘清正义的本质，并为正义的内在价值辩护。作者一再提醒读者，《理想国》作为对话录，其对话的目的也是在于为行正义的内在价值辩护。

在哲学上，内在价值是事物自身所具有的价值，这种价值独立于他者的存在或需要。如果一个事物自身的好处与其所能给他者带来的好处没有关系，这个好处就是该事物的内在价值。工具价值是对他者的价值，因此又称使用价值，工具价值是一个事物所能给他者带来的好处。比如走狗对猎人只具有工具价值，如果打猎用不上了，或不需要打猎了，走狗就失去了价值。所谓“狡兔死，走狗烹”。再比如，帝师可以帮帝王出馊主意。一旦不需要了，帝王就要“清君侧”。一个有内在价值的东西，其自身就是值得拥有的，而不必作为获得其他东西的手段，如珍贵的藏品。内在价值与工具价值并不是互相排斥的。许多东西既有工具价值，也有内在价值。比如说，一个好的企业，其所具有的内在价值是独立于外部投资者的，但是其产品对于消费者同时具有使用价值。

由于内在价值与工具价值的分野，有关什么是价值的两大门派也因此产生。一派是“客观价值论”（theory of objective value）。这种理论与内在价值的概念有关，因此亦称为“内在价值论”（theory of intrinsic value）。它认为价值是内在的，包含在其自身中，价值是由生产的过程和所需的成本决定的。马克思主义经济学认为，价值是由凝结在其中的无差异劳动所决定的。在民间，传统的看法也认为，辛勤的劳动，尤其是体力劳动，能创造价值，所谓“勤劳致富”。另一派是“主观价值论”。这种理论与工具价值的概念有关，这种价值论认为一个物体的价值不是内在的，而是由价值

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

判断的主体决定的。同样的东西对不同的人其可取程度是不同的，如中国成语中所说的“敝帚自珍”。

保守主义的价值投资是主观价值论与客观价值论的融合。保守主义投资哲学认为潜在的投资对象具有其独立于他者的内在价值，但是不认为这种内在价值是由其中所凝结的一般化人类劳动决定的。艺术品投资就是很好的证明，没有人会根据艺术品中凝结的无差异劳动时间来决定是否收藏。具体地说，对价值投资者而言，价值既是主观的，也是客观的，而且要由主观来判断投资对象的价值究竟有多客观。例如，价值投资者对内在价值给出的经典定义是：一家企业在其余下的寿命中可以产生的现金的折现值；同时，内在价值是估计值，而非精确值。这就是说，折现值是客观的，但是估计值是主观的。如果对这个定义提出以下问题，如：什么叫估计值？谁来估计？如何估计？折现值的计算公式是谁发明的？这些问题的答案都与投资者的主体有关。

保守主义的价值论告诉我们，在投资领域，财富不是无差别的人类劳动的产物，而是正确思考、正确判断的产物。保守主义思想家、经济学家哈耶克说：不管人与物品之间的关系如何，价值都不是物品自身拥有的特质或外在的特征。价值反映了人与物品的关系，而人类正是在这一关系的基础之上对物品的价值进行判断。亲和保守主义的奥地利学派代表人物、经济学家门格尔（Carl Menger）认为，价值是人类对物品的重要性的判断。这一看法，对价值投资的实践极具指导意义。

公元前600多年，古希腊的另一位圣哲用一则简单的寓言讲清了价值与价值投资的道理。这个人就是伊索。他讲述了一个二鸟在林与一鸟在手的寓言。我们不妨把这里的“鸟”看成是内在价值，把鸟藏身的林子或灌木丛看成是公司。在手的鸟是到手的价值，林子里的鸟是通过投资才能获得的价值。然而，林子里面究竟有多少鸟？所要投资的公司里面究竟有多少内在价值？获得这些鸟或价值的成本是什么？回答这些问题，不是取决于投资者在调研过程中所花费的时间或费用，而是取决于投资者的正确判断。在这个意义上，伊索告诉我们，所谓价值投资，就是去做价值判断，对投资对象中所含的财富的正确判断。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

保守主义的价值论证明，正确的思考能转化为财富，对价值的正确判断就能带来财富。 投资机会存在于价值高于价格的潜在投资对象中，价值高过价格越多，投资机会就越好，潜在的价值回报就越多。价值投资的奥秘，就在于对潜在投资对象所包含的价值进行正确的判断，即做出正确的价值判断。所谓价值判断，就是要回答一个投资对象有多好，其中有多少内在价值？追求价值就是追求正确的判断。如果判断错了，结果是什么就不用说了。或正确或错误，或得到价值回报或失去价值回报。所以，保守的投资者总是致力于发现更多的价值，等待更低的价格。

可见，正确的判断才是价值投资者的关键。在投资界，每个投资者都为追求更大更多的价值回报而相互竞争。价值投资者之间的竞争，实际上就是价值判断力的竞争。在这个世界上，正确的判断力是最稀缺的，在投资界更是如此。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从东施到西施

说说价格与价值

人有亡斧者，意其邻之子，视其行步，窃斧也，颜色，窃斧也，言语，窃斧也，动作态度，无为而不窃斧也，俄尔掘其谷而得其斧。他日复见其邻之子，动作态度，无似窃斧者。

——《列子·说符》

投资背后的重大观念问题以及投资活动的道德基础，不由得让人想起老子的《道德经》。老子说，天道这个东西，你想看看不见，想听听不到，想摸摸不着，没有边际、没有形状。在它对面，你看不见它的脑袋，在它身后，你看不见它的尾巴。它是什么模样，你根本无法用语言来形容。（“视之不见，听之不闻，搏之不得。其上不徼，其下不昧，绳绳兮不可名。无状之状，无物之象。迎之不见其首，随之不见其后。”《道德经》第十四章）

我觉得，把老子这番话用于对价值的描述一点都不差。价值这个东西，谁亲眼见到过，亲耳听到过，亲手摸到过？是圆的，还是扁的？是碗口大，还是笆斗大？你见过它的头，追过它的尾吗？可以肯定，再高明的价值投资者对上面这些问题的回答都是否定的。但是，能够因为答不上这些问题，就因此认为去发现天道或价值没有意义吗？就连孔子也答不上来这些问题，但是他并没有绝望，更没有去贬低天道，而是发出了这样的感慨：朝闻道，夕死可矣！投资者应该向孔子学习，不能因价值这个东西让人看不明白、想不明白、难以发现、难以言表，人言人殊，就轻言放弃。跟天道一样，上面描述的价值的这些特性，正是其魅力所在。如果价值就像摆在眼前的巧克力蛋糕一样，看得见、闻得到、摸得着、张口就能吃，那怎么能把投资者们的投资水平区别开来？

价值跟天道还有一个相似之处，即价值自己不会说话，需要人们去发现。在现实中，价值总是以价格的形式呈现出来，以至于离开了价格就无法表达价值，而且任何价值都是按价格来交易的。如上所言，价值是看不见摸不到的。水有价值，但是价值似乎又不在水里。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因为不论你用何种科学实验手段，你都无法在水里分离出价值。价值在估值过程中显现，即投资者赋予它以价值。一个投资对象，你认为它值多少，对你而言，它就值多少。从这种意义上讲，价值看似在投资对象里面，实际上它在投资者的心里面。正因为如此，同样的东西，人们赋予的或认可的价值可能完全不同。其背后正是估值的标准不同，而这些标准完全是由估值者主观认定的。一加仑[1]的清水，对于戈壁上行走的人，与对于守着水龙头的人，价值是完全不一样的。可以说，对特定投资对象中的价值，有多少个投资者，就有多少种看法。而且每位投资者对这一价值的看法也常常在不断的变化之中。

由于价值具有上述的神秘属性，投资者在对待价值时特别容易犯两种类型的错误。第一种类型的错误就是把价格当作价值。

在市场中，价值与价格之间常常被画上等号，价格被公认是价值的度量单位。在市场中，用价格来回答关于价值的问题是最稳妥、最有效的办法。看清价格比看清价值要容易很多。在市场上，一个人若要查看任何一件东西，一只股票也罢，一块牛排也罢，第一眼看到的就是价格。尤其是股票，除了代码，就是价格。你连股票的成色、品相都看不到。所以，价格随处可见，价值却藏于无形。于是，价格常常就被当作价值，一分钱不多，一分钱也不少。但是，价格是价格，价值是价值。价格不等于价值。

即使价格与价值偶尔重合，并以价格的形式显现出来，你要看到的仍然是那个视之不见的价值，而不是价签上的数字。价格要求你注重市场行情，价值要求你注重企业自身。对价格变化的注重，造就了阅读蜡烛图的行家；对企业的生意的关注，造就了发现价值的行家。无怪乎格雷厄姆说，以生意经为投资经的投资才是最成功的（Investment is most successful when it is most businesslike.）。所以，格雷厄姆也以鄙视市场先生著称。而市场先生的工作就是每天向投资者报出价格。以价格为价值，每天跟着行情随波逐流，必然造成投资者行为短期化，以投机代替投资，以抓住价格代替抓住价值，每天以价格上涨喜，以下跌悲，结果反而错过了真正的价值。

价格就像那天边的残云，价值就像那远处的树林。投资者最容易犯的错误，就是误以为天边的残云是眼前的树林。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资者最容易犯的与价值有关的第二种类型错误，是疑邻窃斧式的错误。由于价值具有很强的主观认定性，一些投资者就完全按自己的偏好任意高估投资对象的价值，并且像在《列子》的典故中所说的那样，只寻找或接受支持自己判断的证据，甚至把任何相关的现象都看成是支持自己价值判断的证据，完全无视并拒绝那些不支持自己的判断的证据。一些学者把这种现象称作“肯定的陷阱”（confirmation trap）。

这种错误的性质，相当于人们常说的，情人眼里出西施。犯这种错误有个独特的好处，就是由于自己断定自己得到了西施，所以心情特别好，至少在发现她不是西施之前心情都很好。这种错误的坏处是用得到西施的成本得到的往往是东施，结果是价格与价值严重背离。

一些投资者由于自己在情感上喜欢某只股票、某个公司或某个投资项目，怎么看怎么都心生欢喜，就会寻找各种证据来支持自己的这个看法，认为自己完全了解这个对象并得出正确的判断。我们只是以为自己知道，其实可能并不知道；我们以为自己知道的，通常多于自己实际知道的。

给投资对象估值，就像审美活动一样，很容易犯情人眼里出西施的错误。但是，很显然，并不是每个情人都是西施。最糟的是以西施般的价格获得东施般的价值。英国哲学家培根（Francis Bacon）说：赞同性的证据比否定性的证据更让人兴奋，这是人类改不了的错误。所以，保守主义投资哲学在这里正好派上用场。它告诫，**假如你发现了貌似西施的投资对象，不要过于兴奋，反而要格外审慎，多重验证；做判断时要保守、不要激进。**保守主义投资哲学所致力于的，正是如何以东施般的价格获得西施般的价值。

[1] 加仑，英美制容量单位，英制1加仑等于4.546升，美制1加仑等于3.785升。——编者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

8
知识

创新科学

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为什么保守的投资者慎对科技创新？

从两种知识类型说起

> 实践性知识是一种源于生活的智慧，无法或者没有必要用精确的数据或公式来表述，这类知识通常都是在长时间内累积筛选而成的，并形成独特的工艺，和几乎是一成不变的风格。
>
> ——刘军宁

许多保守的价值投资者有一个共同的倾向，那就是回避科技股。在特定的时间段内，科技股可能是投资回报最高的股票，为什么价值投资者却要刻意回避？这些价值投资者通常的回答是：我们是学金融出身的，不是学IT或其他理工专业的。科技股虽好，但是我们看不懂。按照能力圈的原则，我们不应该做超出自己能力圈的事情。所以，我们要加以回避。

然而，高科技公司的商业模式就那么复杂那么难懂以至于顶尖的价值投资者都无法理解？上面的答案是问题答案的全部吗？显然不是。最近我从英国保守主义思想家奥克肖特那里找到了更多更深的答案。

20世纪英国最有思想的保守主义哲学家奥克肖特发现知识有两种截然不同的类型：一种是技术性知识（technical knowledge），一种是实践性知识（practical knowledge）。[1]技术性知识可以用清晰明确的语言如数据和公式来加以精确地归纳和表述，这种知识能转化为以下的产品，例如软件、电脑、家用电器、设备、药品、基因产品等。这类产品的全部特点，在于其技术性，一旦抛开其技术成分，就别无所剩。比如，当DVD播放机诞生后，再好的VCD都无人问津了。彩色液晶显示器问世了，黑白液晶显示器就失去用户了。传统胶片相机到数码相机的变化也是如此。完全由技术性知识转换而成的产品，其生命力在于技术的不断更新、升级、换代，生产厂家在此过程中不断洗牌，新的出现，旧的淘汰。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

比较之下，实践性知识是一种源于生活的智慧，无法或者没有必要用精确的数据或公式来表述，这类知识通常都是在长时间内累积筛选而成的，并形成独特的工艺，和几乎是一成不变的风格。比如说，酿酒、烹调、食品、餐饮，制造这些相关的工艺与产品虽然也需要严格的技术标准，但是更在于其恒久不变的特色。以可口可乐、茅台为例，不论他们的技术标准多么严格，它们吸引消费者的是其独特不变的口味。基于这种实践性知识的产品，其生命力在于不变，永远不变。所以，不论有什么新型饮料出现，都不会完全替代可口可乐。

保守主义者不喜欢技术性知识，深爱实践性知识。在投资领域，保守的投资者回避高科技公司。这不是因为他们看不懂，而是看得太清晰了。这类公司资本支出大、产品更新快，除高科技含量外，没有能留住用户的东西。这些公司的股价在资本市场上不仅常常虚高，而且很可能被新来的竞争者所取代。微软虽然造出了世界上的首富和许多亿万富翁，谁能保证10年后人们的电脑里用的还是微软的操作系统呢？iPhone和iPad卖得很火，谁又知道苹果公司10年后靠什么产品赚钱呢？而可口可乐、茅台、云南白药、东阿阿胶等公司10年后靠什么赚钱，不用多想就能知道。在1998年股东年会上被问及是否考虑过在未来某个时候投资于科技公司时，巴菲特回答：“这也许很不幸，但答案是不。我很崇拜安迪·格鲁夫（Andrew Grove）[2]和比尔·盖茨，我也希望能通过投资于他们将这种崇拜转化为行动。但当涉及微软和英特尔股票，我不知道10年后世界会是什么样子。”巴菲特因为无视高科技股而挨骂，也因此躲过了“网络股”泡沫的一劫。

有人可能会说，如果保守主义投资哲学是对的，大型高科技公司的股票不就卖不出去了吗？不，不会的。我对此毫不担心。没有几个人有机会成为保守主义的投资者，去真诚地信奉保守的投资哲学，所以，技术型公司仍将很受欢迎，请大家一定不要有这方面的顾虑。

在投资方面，时间就是撬动价值的阿基米德杠杆，时间越长，能撬动的价值越多。所以，保守主义投资哲学喜欢没有时间长度、或者说无限时间长度的东西，不想把时间和资本放在寿命不确定、回报不确定的投资者对象上。

[1] 参见其著作《政治中的理性主义》（Rationalism in Politics）。

[2] 安迪·格鲁夫，全球最大的芯片制造商英特尔公司总裁。——编者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要正确，不要精确

为什么预测是不可能的？

你可以预测时间，你也可以预测价格，但千万不要同时把两者关联起来预测。

——财经幽默

“大盘顶底轻松判断，选股策略智能提示，赚钱机会从容把握，最佳买点精确出击。”这是我看到的一款流行股票交易软件的产品广告。若这则广告不是戏言，那么困惑投资者的重大问题都得到了解决。对许多投资者来说，最想知道的就是关于未来的准确预测，想知道特定时间点的特定价格，想知道何时是大顶或铁底，想预知个股的买点或卖点的精确时机。如果软件的承诺属实，投资者既能抄底又能逃顶，既能精准买入又能及时卖出。果如此，谁要是能独有这样的软件，天下财富不可能不归入他一人囊中。这款软件的“卓越”性能是基于一个预设：对股市与股价进行正确和准确的预测是绝对可以做到的。

然而，这个预设成立吗？检验的方法很简单。现实中有人通过使用这款软件成为成就卓著的投资者吗？如果一个人真的有了这款能够收进天下财富的软件，他会拿出来与别人分享吗？这款软件的发明者与生产商富甲天下吗？很显然，这三个问题的答案都是否定的。因此，关于对股市与股价能够进行正确与精确预测的预设也很可能是不成立的。

人类作为一种生物是这个星球上最接近无所不能的，能上天能入地，能计算能克隆，但是却为什么不能对自身的经济活动做出准确的预测呢？预测的不可能是来自人性的局限性。依英国思想家奥克肖特之见，“人类在心智上的限制决定了政府在控制和预测事件能力上的限制。”

宇宙的本质在于，它不会让我们知道或预知它所有的一切。人的理性能力是极其有限的，没有人是全知全能的，因此没有人有能力去

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对经济活动从宏观到微观进行连续准确的预测。给出的预测越精确，往往会错得越离谱。科学哲学家波普尔（Karl Popper）在《历史决定论的贫困》（The Poverty of Historicism）中认为，由于受自身知识的限制，人类不可能预测历史的未来进程。经济学家哈耶克认为，计划经济之所以行不通，是因为它假定计划者是全知全能的，经济活动是完全可以预知预测的，因而一切经济活动都是可以计划的。然而，计划者不是全知全能的，这不仅是因为其理性能力的局限，而且是因为所有的知识都是地方的、分散的、零碎的，往往难以传递。任何人以及机构都无法在特定的时间与空间内获得全部信息。波普尔颠覆了历史决定论，哈耶克颠覆了经济决定论。人类的历史命运与经济活动是不可决定的，也是不可预测的。

如果经济预测是持续可靠的，计划经济就是可能的，经济与金融危机就是不可能发生的，市场经济与资本市场就是多余的。如果经济增长率可以由政府来设计，世界上就不会有发展中国家，也不会有政府失灵。预测不准确，才需要有市场。如果美国总统每年在政府工作报告（国情咨文）中规定下一年的经济发展速度，那么共产主义在美国已经实现了。

如果对人类的历史和经济活动的预测是不可能的，那么这也就意味着没有人能够发现全部的历史规律。如果有人声称发现并预测到了人类发展的不同阶段和人类历史的尽头，其可信度还不如上面提到的股票软件广告词。

人类的谦卑部分就在于我们在预知宇宙的能力方面十分有限。在证券市场与生活中的许多方面，不论一个人研究得多认真多仔细，他都无法完全预知和掌控未来。一次台风、一次政策偷袭、一项技术进步、一次海底电缆断裂，都会让投资者感到始料不及，并且措手不及。各种财经预测常常正确也常常错误，甚至常常相互冲突，过去的对错并不重要，重要的是下一次的重大预测是对还是错？而这一点恰恰是最靠不住的。有人开过一个这样的玩笑，在过去的10次经济衰退中，预测家们预测对了50次。

虽然预测是不可能的，但是对预测的向往却是可以理解的。因为人是一种追求确定性但又缺乏确定性的动物。作为人性，每个人都追求确定性，都想知道未来会发生什么，而通过预测，人们指望能从中获得某种确定性。有了确定性，人们在做出投资决定时心里才“踏实”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资人当然应该寻求确定性，但这种确定性应该建立在对投资对象的深刻理解上，而不是不着边际的对宏观经济的臆测上。 如果根据预测证券价格下一步会上涨还是下跌，并以此来买卖证券，在格雷厄姆等价值投资者看来，这是在投机而不是在投资。因为如果存在正确的市场预测，就不存在格雷厄姆所形容的那位喜怒无常、朝三暮四的市场先生。预测短期的市场价格其实是在预测投资者的情绪。因为真正决定价格短期变化的是投资者的情绪。预测家们貌似在进行财经预测，其实他们是在进行情绪预测。而这个世界上，最不可精确预测的就是交易者的情绪。

与投机者不同，价值投资者不相信市场是可以预测的。价值投资基于这样一个预设，市场的变化是不能够准确预测的。如果这一预设是错的，价值投资就不存在了。巴菲特曾经说过，“能够预测市场走势的人，我一个也没见到过”。这类投资者对政治与经济的预测持视而不见的态度，而是把注意力放在相对可信、可知、可控的事项上。比如，我们可以肯定，不论有什么样的经济周期与金融危机，人类都将继续消费某些品牌的碳酸饮料和酒精饮料。邓普顿看得更开：对价值投资者来说，明天市场是涨还是跌，这个既不可知，也不重要。何必为此劳神？所以，投机者眼睛盯的是市场先生的报价器，而投资者眼睛盯的是企业价值的称重机，因而没有必要去关心市场的报价器。

价值投资者们追求正确的估值，忽略精确的预测。我曾经读到一个故事，内容大致如下：

> 一天，某博物馆内，一游客问讲解员：“请问这块化石有多少年历史了？”讲解员答道：“这块化石的历史有两亿零三年了。”游客十分惊诧，问道：“这么精确？是怎么算出来的？”讲解员自信地答道：“刚来博物馆工作时，我被告知，这块石头已有两亿年的历史。到现在，我在这里已经整整工作了三个年头。”

这则故事告诉我们，正确性与精确性往往是十分冲突的，越精确可能错得越离谱。这种冲突在关于人类事务的预测上更是如此。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与过度依赖市场预测的投机者不同，价值投资者通过两种途径成功地避开了对市场的预测。第一种途径是投资于那些基本不受宏观经济与市场波动影响的优质企业。用费舍尔的话说，保守的投资者，只投资于那些能让他夜夜安枕的公司。如果价值投资者投资的企业抵御经济危机的能力很强，他们就没有必要特别关注财经预测。这些投资者注重分析而不注重预测。他们把功夫都放在分析企业的估值分析而不是预测价格变化上。

避免依赖预测的第二种途径是建立安全边际。《安全边际》（Margin of Safety）的作者卡拉曼（Seth Klarman）[1] 指出：未来是不可预测的，价值投资者也是人，难免会犯错，所以安全边际是万万不可或缺的。价值投资者应该忽略市场的波动，把注意力放在寻找和扩大安全边际上。卡拉曼断言，一个人如果总是预测市场未来的变动方向，那么他永远也不可能成为价值投资者。这些声称能够预测市场走向的投资者，几十年来却一个也没见到过。他这样忠告投资者：价值投资者应该保持保守的立场，因为所有的预测者都会出现错误，而且有时会错得十分严重。

如果连证券市场每天的价格变动都不能预测，何以能够有效地预测整个经济的未来？ **所以，关于预测与投资的关系，保守主义投资哲学有两点忠告：第一，不要相信自己能够预测市场，不把投资建立在自己对市场与价格动向的预测上；第二，也不要相信任何经济学或财经权威有能力预测市场，即不要把自己的投资建立在他人对市场的预测上！**

[1] 塞思·卡拉曼，Baupost基金公司总裁，本杰明·格雷厄姆《证券分析阅读指南》一书的主要作者，一位对价值投资有着深刻理解的大师级投资家。——编者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

致命的自负

聪明的人会因为自负而犯下灾难性的专业错误，因为他们往往以为自己拥有超人的才华和方法，而给自己选择了更为艰险的航程。

——查理·芒格

知不知，上；不知知，病。

——《道德经》

动物界中是否有自负的现象还不得而知。但是可以肯定，人类绝对是自负的动物。自负，程度不同地发生在每个人的身上。有人曾经对瑞典的司机进行过一次调查。在问及的司机中，有90%以上认为自己的驾驶技术在平均水平以上。如果他们对自己的驾驶技术的判断是正确的，那么这意味着，只有10%的司机在50%的平均水平之下。就是说，有40%的司机对自己的驾驶技术过于自信。自负是各类人群中一个极其普遍存在的现象，而绝不限于司机。政治家、经济学家、商人、医生、律师、司机都属于高自负人群。在美国进行过的调查表明，有19%的人认为他们属于1%最富有的美国人之列；80%的学生认为自己最终将成为班上的尖子生；70%的民事律师认为自己能在法庭上打赢接手的案子。一位教授调查发现，86%的哈佛商学院学生甚至认为自己的容貌比同班同学要靓美。

如果在投资者当中进行类似于对瑞典司机那样的调查，投资者认为自己的投资能力高于平均水平的比例也绝不会低。投资者通常是全体民众中最自负的一群人之一。投资者们如果对自己的能力没有一点自信乃至自负，就不会来投身于智力密集型的资本市场。对许多投资者来说，最不能接受的事实，就是承认自己的聪明程度在本行业的平均水平以下，这就意味着失败、赔钱，或者说，给他人送钱。所谓自负，就是对自己的知识与能力持有没有依据的自信，或者用常话说是过度的自信。研究表明，自信常常与人类积极与进取的心态有关。自信能够帮助人们尽快地从失误与挫折中摆脱出来。没有自信，寸步难行；只有自负，步步惊心。自信不是坏事，自负则不是好事。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

正是这种自负置无数投资者与投资机构于死地。百年老店巴林银行(Barings Bank)毁在一位年轻而自负的交易员尼克·李森（Nick Leeson）手里，而红极一时的长期资产管理公司则垮于一群智商高于160的投资者。但凡那些投资失败或跳楼或举枪的人，无不始于极度的自信，压上了不该压上的赌注。

如果有人说本文的题目让人想起了著名经济学家哈耶克的同名书，他完全说对了。自负与投资的关系是本文的主题。根据哈耶克的发现，人类的自信来自人类特有的理性能力。人有理性能力，但是对这种理性能力的边界往往不自知。正如《致命的自负》（The Fatal Conceit）一书中所指出的，人类有其理性能力，但是这一理性能力有着很大的局限性，而且是不可克服的局限性。甚至，对这种理性能力的局限与边界也很难有准确的把握。人类一旦对自己的理性能力使用了过大的杠杆，就像过度举债一样，自负便产生了。人的理性能力一旦跃出了其边界，就趋于陷入“致命的自负”和“理性的疯狂”之中。政治家有致命的自负，投资者也有致命的自负。在投资中，没有什么比沉溺于致命的自负更危险。

大多数人对自己的投资能力太自负，否则市场上不会有这么多人，也不会有这么多人亏钱。自负和自信是相对的，不能过于自负，也不能没有自信。就投资而言，自信必须建立在自己的能力圈范围内，挑选简单易懂的企业，经过深度透彻的研究，形成自己判断的信心。这样自信意味着不会因为其他信息的干扰或者市场暂时的非理性波动就推翻自己的结论。

在投资界，高智商的投资者之所以犯下愚蠢的错误，往往在于他们对自己的智商过于自负。 自负的人往往有一定的能力。越是聪明的人，越是容易跌入致命自负的陷阱。只有保守的价值投资家相对能够对自己的能力保持较为理性的判断与警醒。过度的自信不仅导致许多投资者认为自己比其他人聪明、自满，还必然导致投资者相信自己全知全能，势必低估风险，高估自己的能力。

在投资领域，自负表现为对自己把握价格信息与对市场预测能力的自负，对估值能力的自负和对分析、选择投资对象能力的自负，对操作的自负。错误的直觉、根据过去推断未来、赌徒心理、对市场的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

盲目乐观、对投资回报保有不切实际的期望都为自负搭建了坚实的舞台。这样的自负，结果常常是受到市场的无情打击与惩罚。

自负的投资者往往对未来，准确地说，是对未来的风险，没有做好准备。因此，价值投资者必须像政治保守主义者那样，认真防范致命的自负。自负也偶尔给一些人在特定的阶段内带来投资上一时的成功，但是这种成功终将是昙花一现。认为自己有能力抓住对市场中每个信息的全知，认为自己有能力抓住每一个波浪、抄到每一个底、逃过每一个顶的全能，认为自己有业绩定能好于他人的全善，这便是投资中的致命自负。只要坚持自负，终将带来失败，甚至是致命的失败。

哈耶克告诫人们，人类的理性与知识，有着不可克服的局限性。每个人都有不可能克服的无知。这种无知不仅是必然，甚至是必要的。任何投资者都必须承认并面对这种无知。价值投资者更应承认必要的无知，不要相信自己的全知、全能与全善。哈耶克认为，计划经济之所以是致命错误，正是因为政治家与计划者怀有相信自己全知、全能、全善的致命自负。对一个高估自己的人，千万不要低估他，尤其不能低估他可能犯下的错误。对自负的政治家是如此，对自负的投资者也应该如此。

治疗自负的最好药方是保守主义所开出的恭谦。这种恭谦不是外在的，更不是权力面前的谦卑，而是内在的，是在智慧与无知面前的虚心。只有恭谦才能打开通向智慧的大门，自负关上通向智慧的大门。恭谦通向求知，自负通向自满。投资界是最牛气十足的圈子，但是在我看来应该是最恭谦的圈子。如邓普顿所发现的，这个圈子的人常常自认为知道所有问题的答案，但是还不理解问题是什么。资本市场并非不可知，但是绝对大于每个投资者的已知。所以，要克服自负，就必须承认自己有无知的领域；要治疗自负，就必须服用恭谦这剂良药。

所以，哈耶克的《致命的自负》一书不仅值得政治家与经济学家们一读，也很值得投资者们认真一读，如果他们想避开致命的投资误判的话。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

9
方法

投资哲学

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自上而下，还是自下而上？

就算美联储主席格林斯潘悄悄告诉我未来两年的货币政策，我也不会改变我的任何一个作为。

——沃伦·巴菲特

投资经典《安全边际》的作者卡拉曼在谈到价值投资的哲学起源时，总结了价值投资哲学的三个要素，其中第一条就是：价值投资是自下往上（bottom-up）的策略，使用这种方法可以分辨出特定的被低估的投资机会。卡拉曼所说的自下而上的投资思路是相对于自上而下（top-down）的投资思路而言的。倡导自上而下投资理念的是现代投资组合理论的先驱，1990年的诺贝尔经济学奖获得者哈里·马克维茨（Harry Markowitz）。与自上而下投资思路密切相关的是投资多样化与投资的技术分析。

自下而上的投资理念认为：作为最下层的公司比作为上层的宏观经济与行业板块更重要。这种投资理念的着眼点与落脚点在下层而不在上层。上层的、宏观的东西仅具有次要的参考意义，不是投资决策的主要依据。因此，这种理念关注具体的企业的基本面，认为魔鬼在公司的细节中，而不是在宏观经济、行业板块与政府政策中。

与自下而上相对应的是自上而下的投资理念。这种理念认为：作为上层的宏观经济、市场大盘与行业板块，比作为下层的公司、企业更重要。这种投资理念的着眼点与落脚点在上层而不在下层。上层的现状与趋势，而不是下层的基本面，是做出投资决定的关键依据。因此，这种理念关心宏观大势、市场的价值中枢，认为魔鬼藏在大势大盘的细节中，而不是公司与企业的基本面。

自上而下的投资方法，要求投资者能够对宏观有正确的解读，有正确的结论，准确地捕捉并预测宏观经济及其每个变化及后果，同时准确预见其对大盘、板块与公司的具体影响，而且还要制订出正确的行动方案，选对正确的投资对象，把握正确的时机。自上而下的投资思路提倡一种三部曲的投资决策模式，而且听起来似乎是很合理的。所谓的三部曲是：首先考察宏观经济、政府政策与市场大势，接

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

着考察行业与板块，再从有潜力的行业板块中筛选出具有潜力的公司，然后进行投资。

自上而下的投资论，要求投资者从最顶端、最大的视野开始，要求投资者有大局感，心怀全球，放眼世界。同时，它还要求投资者关注经济周期、行业风向、板块轮动、政策异动、物价指数、利率、汇率、能源价格、就业数据、消费者信心等一大堆从大到小的经济指标与政策动向。能够在这些领域始终作出正确的判断，即便对一位世界级的经济学家也是十分苛求的。很可能，自上而下的投资者对宏观、大盘与板块的研究结论是不正确的，其出错的概率比对公司基本面的判断出错要大得多。对宏观经济大势与政策的判断错误会导致自上而下的投资者要么跌入多头陷阱、要么跌入空头陷阱。总有一个陷阱适合他。

因此，自上而下的做法难度大，风险大，困难而又冒险，投资者常常如临深渊如履薄冰，常常举步就错。正如卡拉曼在《安全边际》一书中所指出的：自上而下没有给投资者留下安全边际。这样的投资不是基于价值，而是基于大势，基于概念、主题，期望其投资因为对宏观的判断正确随后会有更多的投资者跟进。这样对所应支付的价格就没有明确的限价，因为难以确定除去宏观因素之外的企业真实价值，就难以计算出投资所应该支付的价格。这样，对价值的计算就不是投资决策的一部分。卡拉曼先生甚至怀疑，自上而下的投资者到底是投资者还是投机者。因为，等待内在价值提升的是投资者，等待更多投资者跟进而价格上涨的是投机者。

有人会说，宏观经济与政策面非常重要，只下而不上，可能会导致投资者赤手去接熊市中市场落下来的利刃。其实，自下而上的理念，并非无视作为“上”的宏观经济与市场大势。但是，它对“上”的关心是次要的，对“下”的关心是根本的。如果一位投资者在低价时买入可口可乐、茅台酒或类似性质的公司，他不必在意任何宏观经济，除非政治制度发生根本变化：比如说，美国被卡斯特罗领导的古巴所占领，占领者宣布喝可口可乐是资产阶级生活方式而禁止。但是，发生这一变化的苗头至今没有出现。所以，如果你投资的是与可口可乐类似的公司，你真的不必在意美联储主席就利率与经济政策发表什么看法。

自下而上的价值投资主张认为，好公司是基于内在于自身的好，而不是基于依赖外在于宏观经济、政府政策或行业板块的好。宏观上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

层的好反而有可能会遮蔽具体企业不好的基本面。过于关心宏观面反而会分心。在同样的环境下，一个好的公司能否做好，更取决于自身，而不那么取决于环境。不论经济周期如何，真正的好公司总是好的。例如，有些公司在任何市场环境下都能给投资者带来好的回报，比如像奥驰亚集团（Altria Group）[1]，即便在宏观经济与政策法律环境十分不利的条件下，如西格尔（Jeremy J. Siegel）[2]所发现的，仍然能给投资者带来持续优厚的回报。相比之下，自上而下的理念投资的是宏观、政策与板块，自下而上的理念投资的是公司内在的不可动摇的优良质地。越是宏观不好板块不佳，反而越能显现出真正的好公司。所谓，“只有当潮水退去的时候，才知道是谁在裸泳。”

自上而下与自下而上两者孰优孰劣，在国内外一直都有争论，前者也更流行，尤其是在基金界。不少人认为投资者既要自下而上也要自上而下。这样的建议很符合中国人的惯常思维。这种思维认为，对自下而上与自上而下这两种投资要辩证地看，它们都各自有其利弊，无优劣之分，谁都不是完美无缺的，因此在两种之间不可偏废。最好的办法是把这两个理念结合起来，扬其长避其短，就像社会主义市场经济那样，既取计划经济的长处，也取市场经济的长处，把两者结合起来，既自下而上，又自上而下。

自下而上的投资理念与保守主义思想是完全相通的。**保守主义相信一切知识都是地方的，人类的社会政治秩序也应该是自下而上的。政策是靠不住的，甚至是难以预测的。**政策先生与市场先生一样喜怒无常，千万不能把时间和金钱用来跟他们俩玩，更不应该为预知政策动向而去与政策制定者进行“勾兑”。也有人可能会说，自上而下适合于周期性强、政策敏感性的投资对象。但是，真正保守的投资者可能会选择回避这些公司，或是只进行短期的套利。因此，对保守的价值投资者来说，自上而下是一件没有什么用场的武器。

在投资中究竟是自上而下还是自下而上？还是把两者结合起来？保守的价值投资者回答很明确：自下而上！

[1] 奥驰亚集团，烟草巨头菲利普·莫瑞斯公司的母公司，世界上最大的烟草公司之一，总部位于美国弗吉尼亚州。——编者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

[2] 西格尔，美国宾夕法尼亚大学沃顿商学院的著名金融学教授，著有证券投资经典著作《投资者的未来》。——编者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资的至简之道

最高的卓越是简约。

——朗费罗（H. W. Longfellow）[1]

很多投资者应该都听过这样一句话：“我们的投资理念非常简单，真正伟大的投资理念常常用简单的一句话就能概括。”崇尚保守的价值投资哲学，意味着只做简单的投资。价值投资者坚信：简单的就是美好的，越简单，越不平凡。他们愿意永远坚持简单的逻辑、简单的思维，致力于寻找简单中的不平凡，并且总是要求自己更保守、更苛刻、更简单。

价值投资特别强调对投资对象要有充分的理解。投资者不应该投资于那些自己不能理解的投资对象，不应该使用那些自己不能理解的投资工具。因为任何人都没有能力对其不理解的东西做出正确的判断。说到人类理解力与判断力这个哲学话题，有一个简单的定律：越是简单越容易理解，对越容易理解的事物越容易作出正确的判断。投资方法与工具的简单，使得投资者易于掌握；投资对象的简单，使得简单的投资成为可能。简单与价值投资的相关性不仅仅限于对投资对象的要求，即不仅仅投资对象是简单的，投资本身也应该是简单的。

简单的重要性来自其与真理的相关性。有人说，简单是真理的属性，是天道的印玺。最简单的往往也是最真实的。复杂到没人能懂的真理也绝不是真理。尤其是在投资领域，中国有句被频繁引用的箴言，虽然甚至没有人能说出这句箴言的出处。这句箴言就是“大道至简”。有人说是老子说的，但是《道德经》中找不到这个箴言。也许是后人对《道德经》与老子思想的概括吧。“大道至简”，就是说，最高深的道理其实是最最简单的道理，而不是复杂的道理。真正的大道理都是很简单的，通俗而易懂。价值投资者虽然追求简单，但是必须直面复杂，必须有能力理解复杂，而且以简单看待复杂，能把复杂的事情化约为简单，而且是正确的简单。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最简单的也往往最能持久。简单，方方面面的维持成本就越低，付出就越少。复杂意味着不易理解、不确定性多、风险大、成本高。跟复杂相比，简单意味着风险小，不确定性少，容易理解。简单才能聚焦、专注，才能重复。而能否理解、风险大小、确定性多少、方方面面的成本高低、是否具有可重复性，对投资的成功是非常关键的。越简单的投资也越省时间、越省钱。

如何才能做到简单呢？老子的建议是做减法，对多余的、复杂的损之又损。英国哲学家奥康姆的威廉（William of Ockham）的建议，是用他的奥康姆剃刀[2]把多余的、不必要的东西全部剃除。剪掉剃掉的越多，剩下的就越简。麦当劳连锁经营模式的创立者雷·克罗克（Ray Kroc），要让自己的商业模式既简约又愚拙（keep it simple and stupid）。有能力化繁复为简约、若愚守拙，才是大智慧。

这个世界上喜欢简约的人少，喜欢复杂的人多，大家总以为复杂高于简约，实际上简单是比复杂更高的境界。如达·芬奇所发现的：简是终极的精。（Simplicity is the ultimate sophistication.）在投资界，口谈大道至简的人士很多，实践大道至简的人士很少。很多人把大道至简的观念挂在嘴上，很少有人愿意真的去追随至简的价值投资之道。常有专业投资人员把投资变得过于复杂，以炫耀其专业技能和证明高收费的必要。甚至个体投资者都喜欢避开简单，纠缠复杂，把事情搞复杂，总觉得不复杂，心里就不踏实，似乎越复杂越安全。仿老子的话说，价值投资之道甚易知，甚易行。天下莫能知，莫能行。也许是由于践行简约难度太大，所以多数人被迫选择复杂。正如19世纪美国伟大的浪漫主义诗人朗费罗说，最高的卓越是简约。（The supreme excellence is simplicity.）可以想象，能达到简约境界的卓越绝非易事。

成功往往是从一个想法开始的。成功的想法都是简单的，复杂到没有人能懂的想法很难成功。成功就是将复杂的事情简约化，而后将简约的事情重复做。成功的天平往往向那些善于化繁为简的投资者倾斜。成功的投资，就是选定一套简单的、正确的方法，长期坚持下去，不随大流，不怕寂寞，成功自然到来。

通常而言，投资成功的关键在于投资于一个成功的公司。而成功的公司，其商业模式必须简单易懂，其产品必须简单易卖，简单好用，就像喝可乐、饮啤酒、抽香烟那样。如果投资对象在商业模式上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

很复杂，这就会增加企业本身在未来经营上的不确定性，而且也不利于投资者对该企业作出正确的判断和理解。

至简的投资之道不是非常复杂，而是非常简单：这就是寻找业务简单的业务模式、简单的经营方式、简单的产品的优秀长青公司，以合理的价格买入并长期持有。最简单的投资就是捡钱。大家可能听过这句话："我只跨越半米的栏杆，而不寻求跨越更高的栏杆。"但凡复杂烦琐程度超过捡钱或难度超过跨越半米的栏杆，就应该知繁而退、知难而退，无所作为。据信，美国投资者罗杰斯（Jim Rogers）说过：在证券市场赚钱其实很简单，我一直要等到钱堆在角落里，我所要做的仅仅是走过去拾起那些钱，在此期间我什么事也不做。投资的最高境界是等着财富在某个角落堆积如山，然后你合法地、正当地把它拾走，你只是一个收集者。这一捡钱的场面貌似神话，却是实实在在发生的。假如你在牛市的时候潜心研究并瞄准优质的资产，当熊市袭来的时候，投资者像旅鼠一样落荒而逃，弃下的廉价资产遍地都是，其中也不乏优质资产。这便是价值投资者出击捡钱的时候。

能看透复杂是聪明，能在此基础上做到简单是智慧。伟大的投资家都是高明的简化家，能够神奇地化繁为简。聪明的人能够把简单变成复杂，而智者才能让复杂回归简单。甚至在一切事业中，能够做到化繁为简，才是真正成功的开始。如果复杂跟简约进行竞赛，最终胜出的一定是简约。正如美国哲学家拉尔夫·沃尔多·爱默生（Ralph Waldo Emerson）说："没有什么比伟大更简约，的确，能简约就伟大。"（Nothing is more simple than greatness; indeed, to be simple is to be great.）

[1] 朗费罗（1807~1882），19世纪美国伟大的浪漫主义诗人。——编者注

[2] 奥康姆剃刀原理，即"如无必要，勿增实体"，或称"简单有效原理"。——编者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

少即是多

投资中的集中与分散

慢即是快，少即是多！

——价值投资箴言

关于价值投资的哲学有两句似非而是的四字箴言。一句是，慢即是快，所谓欲速则不达，通过慢慢的等待获得快快的回报。这是我在《时间在价值投资中的地位》中讨论的。另一句是，少即是多，即投资的质量胜过投资的数量。这是本文要讨论的。“少即是多”回答的是有关投资中的集中与分散的问题。

所谓的集中投资（focus investing），其准确的说法，应该是聚焦投资，或者是专注的投资，即把投资者有限的智力、精力和资本集中投资到少数低价优质资产上能带来更多的回报。集中投资最权威的倡导者是费舍尔先生，他是保守主义投资哲学的重要奠定者，也是《保守的投资者夜夜安枕》的作者。他认为：“投资人被过分地灌输了分散投资的重要性。然而，害怕一个篮子里有太多的鸡蛋，会使得他们买进太少自己比较了解的公司的股票，买进太多自己根本不了解的公司的股票。他们似乎从没想过，买进一家公司的股票时，如果对那家公司没有充分的了解，可能比分散投资做得不够充分还要危险。”费舍尔的投资哲学是：少意味着多。而巴菲特等人的投资业绩，为“少即是多”的集中投资理念提供了强有力的经验验证。

是把鸡蛋放在同一个篮子里小心看护好，还是把鸡蛋放在不同的篮子里以防止一损俱损？是集中，还是分散？我觉得对这问题的回答，不是在于如何集中，如何分散，而是在于对集中与分散的理解。对机构投资者，尤其是对基金的投资组合，有一定的行规要求，其投资组合必须对市场风险、行业风险、公司风险、甚至国家风险进行适度分散。对这样的行业要求，这里存而不论。此处关心的是没有行规约束前提下的集中与分散投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有两个现象常常被人忽略：第一个现象，以证券投资为例，大多数投资者一开始都是进行分散投资的，用很少的钱买很多的股票。即便是今天公认的证券投资大师，在他们起步的时候都是进行分散投资的。只是其中的一部分人逐步由分散投资转向集中投资。从这种意义上看，集中投资与分散投资之间常常是先后关系。第二个现象是任何职业的投资者在其机构投资行为之余都有自己的小型投资，或股票，或房产，或收藏。因此，他们在私下都是散户。如果对他们的私人投资在总体上进行整理归类，在广义上，他们都是分散投资者。没有一个人会把自己的私财集中投资到一两个对象上去。当一个人拥有一处以上的房产，在不同的证券市场拥有哪怕一只股票，他的投资就已经分散了。即便以股票而言，如果一位投资者分别是在沪市深市A股B股、中小板创业板、港股美股各持有一只股票，他就已经有五只以上的股票了。

从这两个现象中，我们可以发现，分散是一种自然而然的倾向。只要不去刻意集中，投资通常一定是分散的。分散投资是自然而然的，而集中投资需要习得。过于分散是既成事实，相对集中才是要追求的目标。

为什么要集中投资？这是因为每个人都是无知的，其能力圈都是有限的。集中投资的本质，不单纯是指投资对象的数量，而是指专注。在被问及其成功的最关键要素为何时，巴菲特回答说，是“专注”，“我们只专注于几家最杰出的公司。我们是专注的投资者。”集中投资的原理是凸透镜的原理，即把有限的阳光集中起来投射到焦点上以产生预期的温度和效果。没有聚焦，就达不到预期的温度。所谓“专注”，就是集中精力、全神贯注、专心致志。一个专注的人，往往能够把自己的时间、精力和智慧凝聚到所要干的事情上，从而最大限度地发挥积极性、主动性和创造性，努力实现自己的目标。集中专注不仅适用于投资者，也适用于企业家甚至一切干大事的人。最成功的企业家一定把他的精力、才华和资源聚焦投资到单一的事业，并取得重大成功：盖茨之与微软、乔布斯之与苹果、戴尔之与戴尔电脑。

集中投资的特点是见好就留，通过不断筛选留下少数几个特别优异的资产。而分散投资往往与证券投资中的一个奇怪现象联系在一起。这个现象叫做“见好就收”，或者说，见好就溜。在所买的一堆公司股票中，分散的投资者往往优先卖出那些已经见好的（比如说30%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的涨幅）。如果坚持这种理念，结果必然是，抛掉见好的，留下不好的，拔掉花留下草，直到所有的股票都不见好为止。一个分散投资者即便有幸买到了一只10倍股，但是很可能只买了100股，而且在涨了30%的时候就卖掉了。对待手中的证券，就像是打牌者对待自己手里的牌。不会打牌的人，把好牌随随便便就垫出去或乱花了，留下一手差牌；会打牌的人就是设法把差牌垫出去，留下少数几张好牌以便关键时用上。分散投资的特点往往是劣存优汰。而集中投资则优存劣汰。可见，集中投资的境界高于分散投资。

集中投资的理念与能力圈的概念有特别密切的关系。集中投资意味着把投资集中在自己的能力圈之内，只投资自己理解的对象。投资者对自己的投资对象越了解，投资就越安全。安全的来源是对投资对象的理解，而不是投资的品种与数量。分散并不能补偿对投资对象理解的不足。当你的理财顾问在告诉你要分散投资的时候，他也在保护他自己。因为他们自己也不知道，把钱投到哪里才是最好的投资。所以，投资者应该用增加对投资对象的理解而不是增加手中的投资数量来保护自己。

集中投资与分散投资的各自拥护者，有一个前置的共识：即没有人能够预测未来，掌控未来。一次飓风，一次地震，一项新政策，一个技术进步，一次产品召回，就很可能会腰斩你手中资产的价格。分散投资者认为，由于不能预测未来，必须分散投资。集中投资者认为，由于不能预测未来，必须集中投资。但分散并不能除去风险，而只是以一组风险来调换另一组风险。

集中投资与分散投资都有其很不可取的极端情形。集中投资的极端是孤注一掷。一说要集中投资，就不假思索，将全部资金仅仅投入到一个自己并不理解的投资对象，这是投机与赌博，而不是投资。分散投资的极端是撒胡椒面，将有限的资金撒到无数的投资对象上，结果是广种必然薄收，甚至颗粒无收。多多的分散反而导致少少的收益，这就是所谓“多即是少”。如果把有限的种子撒在少数几块精心选择与耕耘的土地上，反而高产丰收。这就是“少即是多”。撒胡椒面很容易，孤注一掷也很容易，不假思索，就能做到。如果分散投资不是去撒胡椒面，不是干广种薄收的事情，如果集中投资不是去孤注一掷，这时集中与分散就不再是一个两难的选择！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10
道德与信仰

投资哲学

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价值投资

智商与智慧，哪个更重要？

人类智商的绝对高度是249。因为任何聪明人的智商不可能高达250。

——刘军宁

在投资界，没有人认为愚笨是一种资产。投资被公认是智力密集型的活动，投资界是人精扎堆的领域。有人会问，投资市场上有蠢人吗？从动机的角度来衡量，绝对没有蠢人。每个投资者都对自己说，“我才不傻呢，我来投资是要赚钱的。”然而，所有人在投资生涯开始时都始于盲目无智的状态，都是蠢人。所有人都是带着与生俱来的智商去投资，却没有几个投资者在一开始就带有大智慧。对投资者而言，智慧与智商各自有多重要？投资成功的关键是什么？智商，还是智慧？

哲学是关于智慧的，其含义是爱智慧。投资哲学是关于投资智慧的，即热爱投资智慧。智慧永远是这个世界上最稀缺的东西，投资的智慧更是如此。智慧是人人欲求的，但是得到的人却很少。什么是智慧？按通常的理解，智慧是指某个人具有不同常人的理解、洞见和相应行动的能力。智慧毕竟不同于专长与知识。一个投资界的专业人士可能有丰富知识和技术专长，却未必是很有投资智慧的人。最智慧的人也未必是知识最丰富的人。尤其对专家和学者来说，他们可能掌握大量的具体的数字性的知识，但这些东西掌握得再多也不可能使人更有智慧。所以，一个人的智慧程度和所掌握知识的多少不必然成正比。

正是道德把知识与智慧区分开来。知识是关于事实的，智慧是关于道德的。一切知识与事实都将淡去，只有道德才能引领我们生活、投资。没有道德，就不能得到真正的智慧。没有道德，就没有智慧。一切智慧，归根结底，是有关人类如何才能更好生存的智慧。作为投资者的投资智慧也不例外。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

西方的智慧传统是由两个支流合成的，一个是雅典的智慧，一个是耶路撒冷的智慧。希腊智慧中的宇宙是数学与物理的宇宙，而耶路撒冷智慧中的宇宙，是道德与信仰的宇宙。雅典智慧起源于古希腊的哲学与科学探索，是以苏格拉底、柏拉图、亚里士多德、阿基米德、毕达哥拉斯等哲学家、科学家为代表的关于理性和科学的智慧。比如说我们今天很多的自然门类，都是在古希腊起源的，像几何、代数、物理学、原子论等。

道德智慧的源头是宗教，当然是超验的。耶路撒冷智慧的源头是宗教。雅典智慧的源头是科学。耶路撒冷智慧起源于《圣经·旧约》的智慧书，故也称为旧约智慧。耶路撒冷智慧强调信仰、道德与实践，是对财富的超验性质的理解。其代表人物是《圣经·旧约》中的大先知，如摩西、亚伯拉罕，以及许多的犹太商人。巴菲特被称为“奥马哈先知”（Oracle of Omaha）。其暗喻是，上帝关于财富有一整套的神谕。谁领悟了神谕，谁就获得了财富。保守主义投资者注重实践的、道德的智慧，看淡精确的、科技的知识。

在投资领域，雅典智慧是关于价格的、数字、公式的，其代表是那些被称为“宽客”（quants）[1]的人，他们数学极好，数理分析能力极强，有些甚至是高能物理学出身。他们相信，商业的世界是数学物理的世界。数学的精确性是分析最复杂的人类活动的基础。耶路撒冷的智慧是关于道德、信念、价值、审慎、自律、耐心的。其代表是保守的价值投资者。他们相信商业的世界是道德与实践的世界。这两种智慧有高有低么？这取决于我们用什么尺度来衡量。在投资领域，如果我们需要精确与量化，雅典的智慧高一些；如果我们追求正确，哪怕是模糊的正确，耶路撒冷的智慧重要一些。价值投资的名言是：“宁要模糊的正确，不要精确的错误。”

耶路撒冷智慧还有一个重要的特点就是强调道德在智慧中的极端重要性。人类最高的智慧是对道德秩序与道德生活规则的认识。当与道德有关的智慧涉及人类如何发现财富的本质及其增值方式时，投资智慧的问题就产生了。耶路撒冷的智慧相信，财富的本质及其运行方式，不是由人决定的，而是由人发现的。道德既是实现成功投资的手段，又是衡量投资成功的标准。对投资者而言，借助不道德的手段的成功是脆弱的、低度的成功，不合道德的成功是不合格的成功。按照耶路撒冷智慧的看法，投资智慧的本质是道德智慧。投资智慧的任务

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是探寻价值的本质及其获得方式，投资者在天人秩序中的位置及其使命，寻找并践行价值投资的指导原则。

与智慧相关的是智力（亦称聪明，以商数来表示）。两者通常被认为是含义很接近的一组概念，仅有高低之别：智慧要高于聪明。听说有大智慧投资软件，没听说过有高智商投资软件。然而，我认为，智慧和聪明是有性质上的差异的，而不仅是程度上的。我更愿意把智慧和聪明看作是反义词。智慧与聪明既是邻里关系又是对手关系。智慧甚至是包含一些与聪明相对立的东西。比如说，愚和拙是聪明的反义词，但是却可能成为一个智者的特征。常有人用愚和拙来表明自己有智慧，比如说，大智若愚。再比如守拙，作为一种信念与行为方式，可能无关洞见和预见，却是一种很高的智慧。看过电影《阿甘正传》的人都是知道，主角是个“愚笨”的智者。在日常生活中，聪明往往会被当做一种贬义词来用。智慧总是用于褒义。我还从未听到把智慧用于贬义。有人会说，聪明反被聪明误；没有人说，智慧反被智慧误。

我认为，在投资中，智慧比智商重要。 用戏谑但很认真的话说，人类智商的绝对高度是249。因为任何聪明人的智商不可能高达250。吉尼斯上的记录好像是228。故人类智商的中等高度是125。巴菲特印证了这个看法：“我的成功并非源于高智商。只要你的智商在125以上，就足以胜任投资的事业。有中等以上的天资足矣。”在中等智商的前提下，决定投资是否成功的关键不是智商，而是智慧。妨碍投资取得巨大成功或导致巨大失败的往往不是太笨，而是太聪明。

不仅高智商不是一定能在投资上取得成功的保障，相反要格外警惕那些高智商的投资者。智商越高越容易产生致命的自负。普通人在高智商者面前也容易产生自卑，甚至放弃自己的主见。越聪明的人被聪明所误的可能性也越大，代价与损失也越严重，也越具有毁灭性。智慧更强调克服人性的弱点，强调人要恭谦、审慎、耐心。这些都不需要高智商。反而，高智商往往是获得这些智慧的障碍。

智商也许是天生的，智慧在相当程度上则是后天的，主要来自经验。智商是与行动无关的生物性特征，而智慧却需要落实到行动上。我们很难提高自己的智商，却能大大提高自己的智慧。 **成功的投**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资不需要高智商，但是需要高智慧。而保守主义投资哲学是价值投资的最高智慧。

[1] 宽客，对数量分析专家的英文quants的音译。——编者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你怎么能追逐别人的利润？

论投资的道德正当性

人是追求意义与正当性的动物。每个人都希望自己从事的活动是有意义的和道德正当的。哲学的一个重要功能就是检验人类行为与活动的道德正当性。对正当的行为与活动，哲学的任务是提供道德论证与辩护。投资哲学的任务亦复如此。投资哲学必须对投资活动进行道德分析。论证投资活动的正当性并作出辩护是投资哲学的应有之义。

——刘军宁

法国反商作家巴尔扎克有句名言：“每一笔财富背后，都隐藏着一桩罪行”。（Behind every fortune, there lies a crime.）中国的老百姓中有很多人同意这种看法。中国的政治教科书也完全同意这种看法。下面的内容在学校教科书和正统政治读本中经常出现： 一旦有适当的利润，资本就胆大起来。如果有10%的利润，它就保证被到处使用；有20%的利润，它就活跃起来；有50%的利润，它就铤而走险；为了100%的利润，它就敢践踏一切人间法律；有300%的利润，它就敢犯任何罪行。带来利润的资本来到世间，从头到脚，每个毛孔都滴着血和肮脏的东西，每个毛孔都带着罪恶。

甚至中国的许多商人也持这种看法。有一次，我应邀参加了中欧同学会的一个聚会。一位来自天津的颇有成就的制造商这样对我介绍他自己：“这几年我没干什么别的坏事，就是钱赚得太多了。”他或真或假地把赚钱看成是缺德的事。有的商人甚至认为：财富后面就算真是有罪行，那又怎么样？更流行的看法是，经商投资就是赚钱而已，投资一行，回报二字。他们的信条是：在商言商，何必言道德？然而，许多在资本市场出没的人士一方面拒绝关心自己经商投资活动的道德正当性，另一方面，又极力抱怨中国的商场与资本市场不讲道德，并常常冠之以“沦丧、糜烂、黑幕、伪善、狡诈”等充满道德贬义的字眼。在中国，数千年来一成不变的奇怪局面是：一方面是政府对私人商业活动的惯性打压，一方面是民间对商业活动的巨大热情；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一方面是对经商成就的负罪感，一方面又刻意炫耀自己的财富；一方面认为无商不奸，排富仇富，另一方面又对财富极端向往。这个社会从未筑起过商业活动的道德防线。

“在商言商”，用这句话也无法抵挡人们对投资经商去做道德判断。在一些人眼里，投资者的道德防线可能比一般的商人更为脆弱：商人只是追求利润，而投资者是在追逐别人的利润。哪家公司、哪个项目的（潜在）利润丰厚，投资者就设法把钱投向那里。商人们以赚取利润为己任，投资者们以追逐别人的利润为己任，这样的做法道德吗？投资者所赚到的难道不是别人亏的钱吗？买卖股票的人没有介入生产，只是进行“倒买倒卖”，没有创造价值，却获利丰厚，这样的证券投资在道德上正当吗？即使是相对廉洁的价值投资者也会面临这样的道德质问：价值投资的获利不也正是建立在别人的错误基础之上吗？对这样的质疑，投资与经商还是一件在道德上正当的事业吗？如果这些质疑是正当的，那么，利润就是祸根。

利润是这个世界上最受到道德猜忌的东西之一。利润在很多人眼里是不道德的，因为利润是从别人那里赚来的。要回答投资的道德正当性必须先回答利润的道德正当性。然而，在我看来，利润是个最正当不过的东西。利润代表的是企业收入中的盈余部分，是除去成本（如工资、房租、利息等）后的净所得，属于最后剩给股东或投资者的那一部分收益。如果不给劳动者支付工资，就不会有劳工；不给银行支付利息，就不会有银行；如果有利润不支付给投资者，就没有人来投资。所以，真相是，民众的利益与利润是一致的。在不存在“利润”现象的国度，民众是最大的受害者；在追求“利润”的活动得到充分承认和保障的地方，则民富国强。

很多人认为，利润至多是一种必要的恶，越少越好。“意思意思”就行了。多余的利润都应该以税收的形式交给国家，以帮助那些不赚取利润的人。持这种观点的人没有看到利润被夺走的真实后果。当企业家们预感到任何一点点多于“意思意思”之外的利润都将被拿走时，他们就不会去努力生产价廉物美的东西了，或是设法把利润藏起来、转移出去。时至今日，也许公开主张取缔利润的声音只有在高校的课堂上可以听到。但是，社会中主张给利润封顶的声音却不绝于耳。对成功的企业征税越高，就越是惩罚那些向消费者提供更好产品与服务的企业。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有一句动人的口号："人民的利益高于利润！"如果利润真的在道德上那么堕落，让利润越少越好乃至接近于零如何？若如此，就必须面对这样一个简单而千真万确的事实：有了足够的利润，企业才能生存。如果所有的企业与公司因为没有利润而消失，普通百姓还有活路吗？所以，利润不仅与企业家有关，与普通人的关系甚至更大。

古代犹太圣贤本·祖玛（Ben Zoma）说：想想亚当为了能够吃到面包需要付出多少艰辛吧。他需要犁地、播种、收割、捆扎、打谷、去糠、碾磨和筛选，然后还要揉面和烤制。最后，他才能享用美味的面包，而我每天早上起床不费吹灰之力就能享用这一切。再想想亚当为了获得衣物需要付出多少艰辛吧。首先，他要剪羊毛，然后进行清洗、梳理和纺织。相比之下，我每天早上起床就能穿上现成的衣服。因为各种手工艺人的存在，我在家就能坐享其成。是的，如果没有人为获得利润而提供商品与服务，我们今天还像亚当和夏娃那样生活着。

在20世纪80年代，可口可乐曾试图用"新口味"的可乐取代原来口味的可乐。但是这种做法立即受到了消费者极大的抵制。绝大多数消费者喜爱旧可乐，拒绝新可乐。怎样才能让消费者的愿望得到满足呢？是要总统、国会、法院勒令可口可乐公司恢复生产原口味的可乐吗？不是。是对负利润的担心迫使公司放弃新口味的可乐。可见，利润的作用在于发现消费者的真正需求。如果生产者犯了错误，利润就会纠正他们。利润迫使企业自律。如果生产过程浪费严重，生产成本就高，产品的竞争力就低；如果产品因浪费多而定价高，消费者就会转向价廉物美的产品。在自由经济中，追求正当的利润与服务消费者是合二为一的。如果政府对那些浪费严重而导致成本居高不下的企业加以补贴，不负责任、不自律的企业就等于得到了奖励。靠正当的经营得来的利润是绝对道德的，靠权力得来的利润才是不道德的。

如果为利润生产商品的活动是正当的，那么不直接接入生产的投资活动是正当的吗？投资的功能是资本配置，其意义主要体现为优化资本配置，以及通过完善企业治理帮助企业通过服务消费者获得更多的利润。投资者的作用就是将资金不断从效益低、回报低的企业中抽出，投入效益高、回报高的企业中，通过使资本与资源得到更有效的配置来降低与减少资源的浪费。投资的过程就是优化资源配置的过程，投资者是经济的优化器。不在意资源配置有效性的经济一定是恶质的经济，遭殃的一定是民众。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价值投资者利用别人的错误来赚钱也是非常正当的。首先，这是规则允许的。在网球比赛中，总不能说费德勒从对手的非受迫性失误中得分是不道德的吧？其次，投资者利用对手的错误，可以防止错误的蔓延，从而对市场起到一定的校正作用。这样的行为，是十分道德的，应该受到鼓励。

哲学的一个重要功能就是检验人类行为与活动的道德正当性。对正当的行为与活动，哲学的任务是提供道德论证与辩护。投资哲学的任务亦复如此。投资哲学必须对投资活动进行道德分析。论证投资活动的正当性并作出辩护是投资哲学的应有之义。人是追求意义与正当性的动物。每个人都希望自己从事的活动是有意义的和道德正当的。道德上未经充分论证的职业是不值得去从事的职业。只有对自己所从事的事业有荣誉感，认为自己的事业具备充分的道德正当性的时候，人们才会更尽情地投入，也才会有更大的成就。智慧是有关道德的，有道德的投资者，才可能是智慧的投资者！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资关天意！

是谁派你来投资的？

> 所谓天命就是一件被冥冥之中的主宰所召唤、所使唤、所命令、所安排的任务。天命既是上天的命令，又是个人的命运。志业是一个人因受到上述召唤后立志要从事的事业，投身于这样一个志业是从业者的天职！
>
> ——刘军宁

在多数人看来，包括在职业的投资者看来，通过投资来获得财富，如果不再是堕落与罪恶的事情的话，充其量也不过是一个俗不可耐的事情。我还没有太听过中国的投资者或学者谈论过投资与投资者这个行当超越世俗之上的意义。投资与投资人的物质意义与后果已经得到充分关注，其精神意义则无人触及。很多人去分析、传授投资方法、投资理念，但是很少有人从投资活动和投资者身份中发现其中的超越性的、神圣的意义。

著名的投资人本杰明·格雷厄姆、索罗斯是犹太人，巴菲特、芒格是清教徒的后代。这种背景的价值投资者还可以列出一个长长的名单。为什么犹太人和清教徒的后裔以擅长投资著称？为什么希腊人的后裔中鲜有以投资成就著称者？难道投资这个充满钱味的行当也与天意有关吗？投资的事业真的有神圣的意义吗？安身立命是许多从事学术、政治、艺术、宗教等领域人士的重大人生课题。这个课题对投资人存在吗？如果这里的命是来自上天的使命，是天命，投资者拿什么来安身立命？

说到天命与安身立命，这是典型的中国观念。中国的天命概念与西方两个神学概念有关联，一个是天职（calling），一个是志业（vocation）。所谓天命就是一件被冥冥之中的主宰所召唤、所使唤、所命令、所安排的任务。天命既是上天的命令，又是个人的命运。志业是一个人因受到上述召唤后立志要从事的事业，投身于这样一个志业是从业者的天职。如果一个投资者说“我是从事投资职业的”，这时，如其所言，投资仅仅是个职业，一个糊口的饭碗。只有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在投资者意识到自己是被冥冥中的主宰派来从事这个天职，认识到这是一个不能拒绝的派遣，并欣然应允，锲而不舍，这时投资这个职业才能称得上是投资者的志业，该投资者也才终于得以安身立命。不把投资当天命的人是不会有持续的伟大成就的。

知天命者的存在，证明人是唯一能够主动意识到天命，并乐意接受天命支配的动物。而践行这个天命是每个个体天赋的职责和义务。无论一个人是否愿意接受，是否意识到，是否感觉到它的存在，这种来自上天的使命会悄悄地降临到某些人的身上。有意义的人生一定是担当天命、践行天职并以此为志业的人生。对于投资者来说，让财富增值本身就是投资者的人生目的和生活方式。对此，肩负天命的投资者不应有任何的躲闪。这样的人生是有使命感的人生。正是这样的使命感把不同层次的投资者区分开来。在价值投资者眼里，跟没有使命感的公司相比，受欢迎的公司一定是有使命感的公司。同理，这个世界也需要更有使命感的投资者。无关天意，投资者就不会有使命感。想试探天意的投资者不妨问问自己：我有使命感吗？这个使命感是什么？

从西方的天职与志业和中土的天命等观念的角度看，投资是关天意的大事。财富对人类生存是极其重要的，而且越多越好。既然财富如此重要，上天就一定会非常重视，并安排能胜任的人去负责管理、令其增值，从而造福人类。在这种意义上，真正的投资者都是上天这个造物主派来的财富管家，用中国的古话说，是天降大任于斯。如果是在替造物主管钱，那么，投资者的事业，就符合上天的意图，也就具有了与上天有关的神圣意义。

有人会说，不信教的投资者，其投资也关天意吗？是的，当然相关。只要承认有天命，就关天意。天职也与非基督徒有关，天命里面就包含着天职。基督徒可以有天职，非基督徒可以有天命。当孔子在自己五十岁、终于发现了自己的天命时，他并不是基督徒。财神的观念在中国和世界各地都深入人心，这也表明，在人们的观念中，财富的终极分配者是冥冥中的主宰。配合上天的意图去管理财富当然与天意有关。每个人都或多或少地去探求自己的天命，有的人发现得早，有的人发现得晚。有的人成就大，有的人成就小。对担负天命的投资者来说，从践行天命中得到的快乐多于从所赚来的金钱中得到的快乐。每个成功的投资者都有更大的目的需要满足，赚钱只是一个小目的，完成他们的天命才是他们最高的目的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

整个人类是一个命运相关的、相互合作的共同体。在资本市场日益全球化的今天更是如此。在人类活动中，有一部分人的使命就是用正当的手段将财富增值。最大限度地赚取财富是他们在履行自己的天职。

所以，投资者应该克尽自己的本分，要珍视和管理好上天所托付的财富，把不断使财富增值作为神圣的使命和职责。做好造物主的管家，是肩负天命的投资者的根本人生意义所在。任何用正当的方法增加财富的行为，都具有了神圣的意义，关系到造物主的意图的实现程度。投资者赚取的越多，也就越尽到上天赋予的职责和任务，也越是个称职的管家。作为管家，这意味着投资者作为受托人是在替上天管理、保管、使用并分配这些财物。人们增加财富的行为，也不是为了自己，而是在荣耀上天。他可以荣耀自己的使命，却不该荣耀掌管的财富。因为财富不属于他，而是属于上天。否则，何以解释炫富为什么总被看做是一件不光彩的事情？

投资者的使命不仅追求价值回报的最大化，而且要回馈社会，促进公益。但是，究竟以何种方式在何时何地来回馈社会，那是投资者的绝对自主权。上天保留了最后的手段，不论投资者在生前赚取了多少财富，在他身后，这些财富中的绝大部分都将继续存留在社会上，而不会被投资者带入坟墓。投资者的投资成就越大，把财富全部带入坟墓的可能性就越小。投资者对得起自己的天命，就应该使财富增值，并全部留在这个世界上。

如果投资无关天意，一些伟大的投资者对投资回报的痴迷追求，似乎难以得到解释。如果为了自己的吃喝玩乐赚取财富，那么赚到一定程度，就可以收手了。对成功的投资者来说，投资活动很轻易地就超过了对养家糊口的满足，因为个人一生的消费和花费是非常有限的。的确也有很多的投资者这时就收手了。但是，如果是受造物主的派遣来赚取财富，那么赚取财富就不再是满足自己的需要，而是要不断地增值，以求上天的悦纳，这样的一种赚取财富的精神动力就不再是断续的，而是持续不止、永不停息的。正是因为如此，我们看到伟大的投资者总是抱有持续不断的激情去创造财富。

一个人最大的成就莫过于成就使命，成就天命。只有在从事这种活动中，人们才能发现自己的命运，并得出了这样的结论：我的命就是从事这样的工作，这就是我的天命。从事这样的活动，苦也是乐，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

结果只有快乐。奥马哈的先知这样形容自己：我每天是跳着踢踏舞上班的。

所以，有志于投资的人不妨问问自己：投资是我的专业，还是我的志业？是为了养家糊口，还是履行自己的天命？是谁派我来投资的？如果我知道投资是我的天命，我能知道投资者在按天意构建的宇宙秩序中的位置吗？我期待中国出现能回答这些问题的投资者！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资与信仰

投资哲学，谁还需要它？

盲人骑瞎马，夜半临深池。

——《世说新语》

你怎样信仰，你就怎样生活。

——外国箴言

我所写的关于保守主义投资哲学的文章，招来了不少的关注，也引来了一些批评。其中，给我印象最深的批评是：Your LP cares about only one thing: Returns.（你的有限合伙人只关心一件事：回报。）乍听起来，这句话似乎振振有词：别跟我奢谈什么保守主义、什么投资哲学，我对这些统统没兴趣，我只关心一件事：回报！出资人关心回报，理所当然；投资人关心回报，名正言顺。投资回报是所有投资者的共同关心。然而，仅根据对投资回报的关心，无法把不同成就的投资人区别开来。因此，如果只关心回报，对投资人来说，是远远不够的。在我看来，投资者们还要有投资哲学。正是对投资哲学的关心程度的不同，和对好的投资哲学的拥抱程度的不同，把成就不同的投资者区别开来。

投资哲学是关于投资的最高智慧。投资哲学是指导投资决策的一般方法，通常由一组基本信念和指导原则组成。投资哲学既是抽象的，也是实用的，它提供指导人们投资的基本原则。有人问，投资哲学的核心是原则，还是信念？我以为，投资哲学的核心，是信念，是关于支配人在投资行为的超验法则与原理的信念。宇宙世界是由自然法则支配的，资本市场和投资行为也是如此。对支配投资背后的根本法则的研究，就是投资哲学。发现相关的法则和原理并加以相信就构成了特定投资者的投资哲学。任何投资行为都是特定的观念和原理支配下的行为。这些根本法则与原理的存在和运行并不是以投资者的意愿为转移的。无视它，就要付出代价。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人是观念的动物。投资哲学是关于投资的观念。一个人的投资哲学，决定一个人的投资成就。有什么样的投资哲学，就有什么样的投资收获。投资哲学之所以重要，是因为它是建立在这样一个定理之上的：你信什么，你就做什么；先有你信什么，才有你做什么。它的系定理是：财富是思想的产物。

一个完整的投资哲学通常包括：对价值的看法，对人性的看法，对市场的看法，对风险的看法，对投资自身的看法等。什么是价值？它是内在的，还是外在的？在价格与价值之间可以画等号吗？人是理性的，还是非理性的？贪婪吗？恐惧吗？人有能力预测并把握市场上的每一个变化吗？市场总是有效的吗？市场能保证价格与价值不背离吗？这些都是投资哲学的恒久主题。一切投资哲学的背后都是对世界、对人性及人的行为的看法。投资哲学越系统、越完整、越合理，越凝结经过时间和实践检验过的投资洞见，越能带来更大的投资回报。

有一句广为引用的名言说道：“你怎样信仰，你就怎样生活。”这句话是千真万确的。在投资领域，“你怎样信仰，你就怎样投资。”投资的本质是投资者的信念的展开与运用。什么样的信念决定什么样的投资结果，对正确的信念的坚守程度决定投资的成功程度。一个投资者要走向成熟，一定要逐渐树立起一些能经得住岁月考验的哲学信念。资本市场，不仅是各种资产的交易平台，而且是各种观念交锋的场所。对投资者来说，每一次交易，都是投资哲学间的相互碰撞。被《巴伦周刊》（Barron’s）评为过去100年共同基金行业最有影响的25位基金管理人之一的理查德·德里豪斯（Richard Driehaus）说：“有一套核心哲学是长期交易成功的根本要素。没有核心哲学，你就无法在真正的困难时期坚守你的立场或交易计划。你必须彻底理解、坚决信奉并完全忠实于你的交易哲学。为了达到这样的精神状态，你必须做大量的独立研究。一种交易哲学不可能从一个人的身上传递到另一个人的身上，你只能用自己的时间和心血去得到它。”

严肃的投资者都需要投资哲学，因为投资哲学对投资的成功很重要。有一套经过实践和时间检验的投资哲学是投资成功的根本因素。投资哲学是防止投资者在投资中迷路的指北针，是帮助投资者避开障碍与陷阱的智慧之灯，是通向投资成功与自我实现的精神地图。没有正确的投资哲学，就不能有成功的投资，犯过的错误会一再重复，而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自己可能还不明白原因何在。没有严格的、系统的投资哲学，投资者在进行投资时，犹如“盲人骑瞎马，夜半临深池”。有投资哲学，成功是个时间问题；没有投资哲学，肯定不会有持续的成功投资。有了正确的投资哲学，并严格遵守，成功是必然的。

卓有成就的超级投资者都很重视投资哲学。彼得·林奇认为，哲学、历史学得好的人，比学统计学的人更适合做投资。那些为人们所熟知的顶级的投资者，他们留给后人的与其说是他们的物质财富，不如说是他们的投资哲学。很少有人能够分享他们遗留下来的资产，但是每个投资者都有可能分享他们留下的投资哲学。在这个意义上，他们留下的投资哲学比他们留下的财产更可贵。这些顶级投资家的名字，每个投资者都能说出一串，人们看到的是他们的财富值，但是阅读的却是他们的投资哲学。

在现实世界中，哲学家与投资家，虽然社会地位都比较高，但在精神上距离却是非常遥远的两群人。用古诗说，哲学家住在长江头，投资家住在长江尾。源头是财富发源地，江尾是财富的汇集地。但是，他们之间并不是互相倾慕，而是相互鄙视。哲学家认为投资者“俗”，投资者认为哲学家“虚”。如果投资家见到哲学家在媒体上谈投资，一定嗤之以鼻：“你才见过几个钱？就敢谈投资？别以为读了几本书就能谈投资？！”如果哲学教授见到基金经理在媒体上谈哲学，一定鄙视加轻蔑：“你才看过几本书？就敢谈哲学？别以为有了钱就什么都懂！”

有一个被普遍忽略的重要现象是：20世纪是人类在对投资的理解上取得最重大突破的世纪。而这一突破之所以能得以实现，正是来自哲学与投资的联姻。20世纪投资理论上两大最大流派的主要创立者分别是本杰明·格雷厄姆和乔治·索罗斯。这两人有着诸多的共同点：他们都非学金融或经济学出身。他们都喜好哲学。他们都是来自英格兰的犹太人。在哥伦比亚大学读书时，格雷厄姆喜欢的是哲学、美学和数学，毕业时曾被邀请留校教授哲学。索罗斯在伦敦经济学院读书时师从哲学大家卡尔·波普尔。他们二人的投资哲学都得益于他们的哲学素养与洞见。具体地说，是对人性的弱点和人的理性能力局限性的洞见。这种洞见在格雷厄姆那里变成了著名的“市场先生理论”，在索罗斯那里变成了“反射性理论”。没有哲学与投资的这一联姻，也就不会有今天职业投资者们津津乐道的投资大师们的投资哲学。投资哲学的出现与进步，完全受益于一些有哲学头脑的投资者，没有这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

些人及其思想，就不会有今天那些辉煌的投资者的名字。中国人习惯把目光与心思停留在周边靓丽的果实上，而不关注结出果子的树，并发誓说，我也要（结出）这样的果子，而不管自己是什么树。要想结出那样的果子，必须先成为能结出那种果子的树。

今天仍然有很多以投资为职业或爱好的人对投资哲学不屑一顾。他们的口头禅是：别跟我谈什么投资哲学。我只在意投资回报，除此之外，我都没兴趣。不论是业余投资者，还是职业投资者，很多人没有投资哲学。其实，每一个成功的投资者都有自己鲜明的投资哲学。今天，连每个投资机构都要陈述自己的投资哲学。在美国，如果一个机构投资者不在自己网站首页陈述自己的投资价值（Investment Philosophy Statement），它几乎无法开张。在中国，这一风气也在开始形成。我预计，越来越多的机构投资者都将加入陈述自己投资哲学的行列。在美国，投资哲学开始批量进入MBA课程，其中以金融教育重镇纽约大学（NYU）斯特恩商学院最为领先。最权威的投资哲学教材也是在这里诞生。在中国，投资哲学必将逐步进入商学院的课堂。

需要说明的是，我所谈的投资哲学与商学院的投资哲学不是在同一个层面上。若有人批评我说，你的投资哲学不够学院派，你们说得对，商学院的投资哲学，无关我的事。商学院里讲的是“投资”的哲学，我讲的是有关投资的“哲学”。就是说，商学院里讲的是投资，我讲的是哲学，具体地说，我讲的是保守主义的投资哲学。商学院是在金融专业之内讲投资哲学，我是在金融专业之外讲投资哲学。商学院里的投资哲学关心的是投资哲学如何带来最大化的投资回报。我关心的不是赚钱，也不是投资，而是投资背后的哲学理念，是投资的道德基础。我认为，对投资者而言，这些比投资者的专业技能更重要。

不论是作为金融专业的投资哲学，还是作为哲学的投资哲学，都是投资者所需要的。越追求卓越的投资者越需要卓越的投资哲学。成功的超级投资者们都有自己的投资哲学。这个哲学是他的个性、能力、学识、品行和目标的表达。

结论：如果你以投资作为自己的志业，那么，投资哲学，你需要它！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

11
真理与自由

投资哲学

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从投资错误走向承认投资错误

错误在投资哲学中的地位

人类的头脑既是宇宙的光荣，也是宇宙的耻辱。

——帕斯卡（Pascal） [1]

一直想找个合适的机会，谈谈错误与承认错误在投资哲学中的地位。最近，这个机会来了。前不久，我收到了作者赠我的一本早有耳闻的书《奥马哈之雾》。这是一本想深度了解奥马哈圣人的投资者们必读的书。我也在此向读者们郑重推荐。在书中，我读到了这样一件事：1998年，在与佛罗里达大学MBA学生的座谈会上，当有人问巴菲特在生意上犯过哪些错误时，巴菲特风趣地答道：“那要看你有多长时间听我说了！”于是，他就历数自己投资的种种失误，口若悬河，滔滔不绝。再回过头来看看巴菲特每年的致股东信，其中必有的内容，就是对自己在当年所犯的错误做自我检讨。

一般人对谈论自己的错误，避之不及，而巴菲特却担心听者时间不够。回避错误，逃避批评，可以说是每个人的天性。错误是投资者的终身伴侣，不犯错误的投资人永远不会存在。离开了错误就没有投资。所谓投资能力，就是寻找到被错误定价的优质资产的能力。有人犯了错误，才有被错误定价的优质资产。造物主赋予了每个人犯错误的能力，但是赋予了少数人寻找到被错误定价的资产的能力。这里所说的少数，就是那些天才的投资者。任何投资生涯都常常始于跟错误邂逅并结缘。如果用四个字来概括投资者与错误的关系，那就是“不离不弃”。

法国思想家帕斯卡说：人类的头脑既是宇宙的光荣，也是宇宙的耻辱。光荣来自人类大脑的惊人潜能，耻辱来自人类大脑常常神经搭错。约翰·邓普顿坦诚，他所做的每三笔投资就有一笔是错的，三分之一的投资决策在回过头来看是不明智的。他也因此变得特别谦卑。彼得·林奇承认，他曾经把40元钱买进来的股票，在50元的价位上卖掉，发现它涨到60元，又赶紧买回。他不觉得承认这件事伤他的自

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尊。巴菲特曾幽默地说：芒格的长项是分析错误，我的责任是负责犯错误，并提供源源不断的错误案例供他分析。

既然在投资中错误是不可避免的，那么承认投资中的错误也是不可避免的。对替股东或客户管钱的职业投资者来说，仅仅在自己内心中承认错误是不够的，必须从错误走向承认错误。只有承认错误，才能承担错误的责任。乔治·索罗斯认为他自己的优势在于“有认错的勇气”。他说，“对于其他人，犯错是羞耻之源。对我而言，认识到我的错误是我感到自豪的事。一旦我们意识到不完美的理解是人之常情，那么就不会因犯错而感到羞耻，而只是因未能及时纠正错误而感到羞耻。”索罗斯认为，他的真正快乐来自发现了一个错误。他号称他的成功“不是来自于猜测正确，而是来自于承认错误”。

索罗斯更是把能否承担并承认错误与投资者的人品联系起来。不能面对自己的错误及其后果的人，在人品上都是不可靠的。不承认错误意味着不愿意承担责任。谁也不愿意跟不愿意承担责任的人打交道。而不道德的人不愿承担风险。因为，任何投资都不能避免风险。错误与投资者的姻缘也开始受到国内投资者的关注，记得投资家段永平曾经写过一篇文章，叫《改错不惜代价》。改错的前提是承认自己的错误。

拒绝承认错误，既是欺骗自己，也是欺骗别人。错误可以原谅，但掩盖错误而说谎就不能原谅。拒绝承认错误也意味着拒绝改正错误，因此也不可能从错误中受益，也就很难避免再犯类似的错误。不仅如此，为了掩盖一个错误，往往还需要犯一连串更多的错误。现实中，承认错误的投资者不会玩完，拒绝承认错误的投资者一定会玩完。以不肯承认错误而著称的美国长期资本管理公司由于无视自己的错误，把自己变成了管理长期资本的短期公司。

保守主义的投资哲学是建立在保守主义的人性论之上的。这种人性论不承认这个世界上有什么伟光正。它坚信，人是不完善的，而且不可能达到至善。谁都不是神仙，都会犯点儿错。出错才是人。避免犯错误的最好方式是不投资。可是，如果一个投资者因为害怕犯错误而不投资，他还是投资者吗？还有什么错误比这个更大呢？在这个世界上，找不到不犯错误的人，但是能找到承认错误的人。承认错误，并不是一件令人羞辱的事情。我甚至觉得，巴菲特在谈自己的投资错误时，带有某种骄傲的神情。他甚至在暗示自己的错误也是杰出的错

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

误，并有炫耀那些巨大数额投资损失的嫌疑。的确，普通的投资者根本就没有犯杰出错误的机会。

正是如何面对投资中的失误把普通的投资者与杰出的投资者区分开来。 如果你不知道一个投资者水平的高下，那听听他对什么夸夸其谈。是谈起自己的成就缄默不语，谈起错误滔滔不绝，还是谈起自己的失误就王顾左右，谈起自己的成功就滔滔不绝？用这个标准，高下立判。看待投资者与看待政治家很相仿佛：如果碰到拒绝认错的政治家，你的感觉如何？会对他评价很高吗？会对他抱有信心吗？面对拒绝认错的投资者，你会把你的钱交给他管理吗？有人认为，投资最大的风险并不是买到下跌的资产，不是判断错误，也不是发现未来和期望有所差距，而是在于当自己犯错时应该如何去坦然面对。害怕承认，反而会犯下大错。所以，只有承认错误，才能直面错误，才能不断从错误中学习。

由于人们常常不愿意面对错误，其结果之一就是严重低估了错误对成功的巨大贡献。在我看来，通向未来的成功之路是由过去的错误铺就的。错误才是成功的垫脚石。错误是我们学习与尝试的证据。很少错误的人很少成功，没有犯过大错的人，没有大的成功。大的错误甚至是成功人士的专利。跟成功比，失误是更大的财富。成就是外表，错误是内核。前者常常是有形的，后者常常是无形的。

人们常说，失败是成功之母。错误跟失败不同。错误不仅不等于失败，甚至能带来更大的成功。不成功的人把失误变成失败，成功的人把失误变成成功。杰出的投资者常常有个非凡的能力，就是把巨大的错误变成巨大的成功。如果没有巴菲特当年在纺织品公司上的投资失误，就没有今天人们津津乐道的旗舰公司伯克夏。错误的投资反而成为巨大投资成功的纪念品。杰出的投资者的能力不仅在于做出正确的投资决定，而且在于把当初的投资失误变成后来的巨大成功。我真觉得，这些杰出的投资者真应该为这些错误而感谢上苍。他们的成功是他们的银牌，他们的失误才是他们的金牌。因为人们从他们的错误中学到的，比从他们的成功中学到的更为宝贵！

[1] 帕斯卡（1623~1662），法国思想家。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自由之思想·独立之精神

逆向在价值投资中的地位

炒股日当午，最是交易苦。对着K线图，一哭一上午。哭了一上午，还要哭下午。仓位补不补，心里非常苦。

——白交易（引自网上诗文）

价值投资从本质上看，就是逆向投资。反之亦然。

——塞思·卡拉曼

在我的词典里，价值投资是逆向投资的代名词，技术派投资是从众投资的代名词。从众的投资者靠的是整天面对图标、用各种手段进行技术分析，并不时四处打探内幕消息。前引股民兼诗人白交易便是这种投资者的典型。他关心的不是其投资对象，而是市场上其他投资者提供的报价。对于价值投资抑或逆向投资，其神髓是什么？史学家陈寅恪先生的一句名言也许是最好的答案：自由之思想，独立之精神。

在很大程度上，世界是由逆向思维者与逆向操作者创造的。任何一项发现、发明和创造，无不来自对常规思维的逆行。然而，大多数人的天然倾向却是随大流、从众。这些人像羊群里的羊一样，羊群到哪里，自己就到哪里。其原因或许是从众能让人似乎感到更舒服、更省事、更安全。但是，一味从众却很难实现个人自己的目标。就像在路上开车一样，如果你一直随着车流走，你虽不会感到孤单，但是却无法到达目的地。从众意味着平庸，即意味着不能取得比大多数人更好的投资成绩。

与从众的投资者不同，逆向投资者拒绝随大流。他们的座右铭是：誓不从众。甚至可以说，拒绝从众是他们的本能。他们的投资决定是基于个人的个性选择，而非基于市场的趋势、而非随大流。以逆向投资著名的投资大师约翰·邓普顿为了避免从众，远离华尔街，特地把公司总部从曼哈顿的洛克菲勒大厦搬到了巴哈马群岛。他的信条是：如果你想比大众拥有更好的表现，行事就必须有异于大众。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

比如说，从众投资者会在车辆穿梭的马路中间寻找已被无数人盯上了的金子。而逆向投资者认为，最好的投资机会往往埋没在没人注意的荒草中。逆向投资者的眼光总是落在大众的眼光不及的地方，甚至是避开大众眼光的落点，去寻找那些没人要的、被人冷落的金子。如彼得·林奇所说：投资就是在沙漠中寻找花朵！所以，逆向的投资者要做的就是一定要与众不同。

逆向投资的背后是对个人及其与社会之关系的一种独特的看法。关于个人在社会中的地位及其与他人关系，有两种“主义”。一种是个人主义，另一种是集体主义。秉持逆向思维的价值投资者在本质上都是个人主义者。他们相信个人是最基本的社会构成单位，也是最高的社会构成单位。没有一种社会存在单位比个人更小，也没有一种社会存在单位比个人更高，以至于可以凌驾在个人之上。个人主义认为，每个人都是自己的主人，每个人都是由自己而不是由他人或外在的权威来决定自己该干什么，因此每个人也是自己的一切作为的终极评判者，任何外在的评判对他自己仅具有参考意义。

个人主义与逆向的价值投资理念之间的相关性有个很好的注脚。这就是巴菲特提出的“内在评分卡”（inner scorecard）的概念。所谓“内在评分卡”，是指个人在自己的心中为自己建立的评分卡，自己是自己的打分者。它区别于学者或运动员使用的外在评分卡。外在评分卡上的分数由自己以外的人，如裁判、教练、老师等说了算。心中有内在评分卡的投资者个人以自己内心的标准和原则，而不是以媒体或公众的标准来进行决策与行动。他们不在意媒体或公众在他的外在评分卡上给他打多少分，更不去追求外在评分卡上的高分，他们只是按自己内在的一贯的理念与信条行事。

巴菲特在《滚雪球》（The Snowball）中说，“我有个内在评分卡：如果我做了某些其他人不喜欢，但我感觉良好的事，我会很高兴，而不管别人怎么指手画脚。如果其他人称赞我所做过的事，但我自己却不满意，我同样不会高兴。”是在意内在评分卡，还是在意外在评分卡，把从众投资与逆向投资区分开来。逆向投资者认为决定终极成就的是自己的内在评分卡。因为个人主义相信自己才是自己的终极打分者。就是说，你的看法不会因为别人赞成你而正确，也不会因为别人反对你而错谬。

有人可能会问，逆向思维是不是在鼓励那种为长城贴瓷砖、为东海装栏杆的不着边际的异想天开？其实，逆向思维不是去胡思乱想，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

逆向操作不是去胡作乱为。逆向投资者必须具备一些特殊的品行才能确保他们的逆向在正确而不是胡来的轨道上。这些品质包括：要求投资者有批判力、想象力、创新力和持续的好奇心等。没有批判能力的人，不敢于面对众人独自逆行的人，没有机会成为成功的逆向投资者。而创造力是对想象力的一个调整，以确保想象力翱翔在理性务实的轨道上。逆向投资与价值投资的共同之处在于，二者投资决策的基础都是基于严谨基本面分析的价值判断。逆向投资并不能让投资者免于错误，但是它能让投资者少犯错误。当然，逆向投资必须基于保守、审慎、理性，而不是自负、激情、疯狂。否则，逆向投资就蜕变成了逆向投机。

有人可能会问，如何才能避免从众随大流呢？避免从众的有效办法之一是，多花些时间来想想自己的长期目标，找到并确定属于自己的独特的目标。如果你有适合你自己的独特目标，你必然要去独立地思考实现你独特目标的独特方法，别人的方法可能对你不管用，你就不会那么从众了。

当一个人无法判断自己是不是逆向投资者时，知名投资人罗杰斯的忠告，也许值得一听：被人嘲笑是成功的关键。我们回过头来看看，成就越大的人经历的被嘲笑越多。互联网泡沫引爆前的巴菲特几乎被投资界的嘲笑声淹没。逆向意味着你要做真正的少数，承受大多数的嘲笑。这时，逆向只能靠自己独立的精神来支持。

如果要想取得超越大众的投资成就，就必须采用与大众不同的投资方法。独立思考，意味着愿意逆水行舟，意味着逆流而动。 **绝对成功的投资者必然是精神上绝对独立的思考者。**

在包括投资界在内的任何活动领域，独立的精神常常是最为稀缺的资源。缺少自由思想与独立精神的人很难有成功的机会。投资大师的能力不仅在于其能力，更在于其态度。独立的精神首先在于独立思考的精神。愿意独立思考的态度甚至比独立思考的能力还要重要。巴菲特认为给他带来成功的最关键因素是独立思考：除非你独立思考，否则你很难成为成功的投资者。只有在独立思考的前提下才有可能正确地做出独立的判断与投资决定。

老子强调“道者反之动”，庄子则认为个人应该“独乐其志”。古今中外，独立的精神是真理与智慧的重要组成部分，贯穿于人类的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所有活动领域，是个人自我实现的根本途径。如陈寅恪所说：惟此独立之精神，自由之思想，历千万祀，与天壤而同久，共三光而永光。独立的精神，不仅包括独立思考，而且包括追求人格与人身的独立。价值投资强调独立精神的重要。独立精神是价值投资者必不可少的品格。独立的精神并不在于要去赴汤蹈火，冒别人不愿意冒的险，而是在于避开风险、在发现价值、在坚守上的独立精神。自由的思想与独立的精神之间有连带关系，没有自由的思想，就不会有独立的精神；没有独立的精神，也不可能去自由地思想。价值投资者也罢，逆向投资者也罢，归根结底，都要有自由之思想，独立之精神！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从消极自由到财务自由

从工作谋生的角度来看，我是世界上最幸运的人。没有人能够让我去做我自己根本不相信的事情或者我以为非常愚蠢的事情。

——沃伦·巴菲特

有位年轻的中产人士说他的人生是黑色的人生。因为，为了生计，为了饭碗，不论在哪里工作，都常常被迫去做自己不愿意做的愚蠢的事情。作为工薪阶层，中产人士很难去拒绝做自己觉得愚蠢的事情。对工薪阶层的中产人士来说，不仅不得不去做各种蠢事，而且，一旦经济危机出现，辛辛苦苦的一点积攒，常常缩水，甚至化为乌有。许多工薪者在经济寒冬中被打回原形，肩负沉重的债务。

所谓的中产人士，就是在财务上高不成低不就的一群，他们不至于穷到叮当作响，也不至于富到不用早九晚五。在这个社会上，有些人犹如有手提印钞机，如知名画家、书法家，流行歌星。像知名画家，若没有钱了，画幅画就是钱。还有一些富翁，家有亿万净资产。这些人都是中产人士所比不了的。中产人士的另一个定义就是工薪族。工薪族的特点是，工作一天才有一天的收入，不工作就没有收入。他们，常常上有老下有小，为了谋生不得不辛勤工作。更令人不能乐观的是，**中产人士仅仅靠工资收入很难获得财务自由，至少在正常的退休之前很难。对绝大多数中产人士而言，靠工资不能获得财务自由。**

何谓财务自由？财务自由就是一个人（家庭）不靠工薪和他人施舍能维持既往的生活方式。要获得财务自由，你必须既不必工作又能有足够多的收入，而且这个收入不是来自他人（如馈赠或遗产），不是来自每月上班的薪水。财务自由的标志是被动的收入大于主动的收入。主动的收入是靠主动的工作换来的收入，即为钱工作获得的收入。被动的收入是不必主动地工作就能获得的收入，即钱为你工作所带来的收入。从这种意义上讲，当你靠主动收入谋生的时候，你就有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

点被动了，你就被迫为钱工作了。当你靠被动的收入维持理想的生活方式时，钱就在为你工作，你就很主动了。

争取财务自由，就是从无到有、不断增加被动的收入。被动的收入通常来自股票（份）、债券、基金等金融工具以及土地、房产、版权等。争取财务自由的过程就是主动地制造被动收入、把主动收入的结余通过正确的投资转化为被动收入的过程。所以，没有被动的收入，就没有财务自由。有财务自由的人，让钱为他们辛勤工作，没有财务自由的人，辛勤为钱工作。从财务自由的角度看，辛勤工作的目的必须最终让钱辛勤为你工作。

财务自由是人身自由与独立的物质保障。没有财务自由，你就必须服从。当国家是唯一的雇主的时候，按照哈耶克的看法，你就会被奴役。致力于研究自由的人士发现，消极自由比积极自由更为根本，更为重要。研究财富的人士发现，被动的收入比主动的收入更为根本，更为重要。要想获得自由，首先要有消极的自由；想要有财务自由，必须有被动的收入。消极的自由让你免受政权的强制，被动的收入让你能够掌控自己。财富不一定能使人绝对自由，但没有能维持体面生活的财富，那一定不自由。终极而言，财务自由是关于对自己的掌控，对自己的时间与生活的掌控，进而是对自己的生命的掌控。财富自由能让你做出你所要做的选择，而不是被迫去接受别人替你做出的选择。

从自由的角度来定义，中产人士就是没有不做傻事的自由的一群人。是追求物质满足，还是追求财务自由，对刚起步的中产人士来说，是两难的选择。许许多多人都在为钱而工作，成为房奴、车奴、卡奴、婚钻奴等等各种奴。然而，没有财务自由，就没有彻底的独立，因而就没有充分的自由。消极的自由是免于强制的状态。财务自由最能帮助一个人免受强制。有了财务自由，就有了不去做蠢事的自由，有了只做自己愿意的事情的自由。可见，财务自由是非常重要的自由，尽管政治学家们通常对它视而不见。

财务自由并不是一个庸俗的话题。财务自由有丰富的道德意涵。财务自由与生活方式有着很大的相关性，有些生活方式与实现财务自由是不能并存的。财务自由鼓励节俭的、自尊的生活方式，要求储蓄，排斥奢侈浪费。追求财务自由，还必须审慎、执著、不断努力，放弃眼前的享受，耐心坚守到甜美果实的成熟。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对财务自由的看法背后隐含着对金钱的看法。认为钱是个坏东西、对创造财富有心理障碍的人，是不会实现财务自由的。靠当忠诚的守财奴是难以实现财务自由的。因为守财奴是金钱的奴隶，而实现财务自由是为了让金钱做你的奴隶。你必须在意钱，但又必须对钱很大度。对钱大度到什么程度不能决定你能赚多少钱，但是能决定你能装下多少钱。财务自由与有多少钱、挣多少钱没有什么关系。有些人，钱不多，却过得很滋润；有的人挣大钱，却入不敷出，不堪重负。所以，财务自由更多与态度有关，而不是与金额有关。 **享有财务自由是一种快乐，追求财务自由也是一种快乐。** 最好的情形是，人们可以自由地挣钱，自由地攒钱，自由地捐钱，自由地打发钱。

财务自由有助于帮人确定人生目标，发现自己的真实爱好和追求，并独自加以实现。实现财务自由还需要家庭成员的联合协同，是维系家庭的重要纽带之一。财务自由能使一个人达到真正的心灵自由。心灵自由表现为行动的自由。财务自由鼓励辛勤劳动，鼓励创造性劳动，帮助每个人发现并创造性地使用自己的特长。取得财务自由的过程，是确立自我的过程，是自己对自己全面负责的过程。因为你没有办法靠别人来替你实现对你的财务自由。财务自由的精神是个人主义的精神。

可以预见，财务自由，将越来越成为一个持久的流行，因为亿万中产人士都在追求它！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

结语

如何形成自己的投资哲学？

没有一种投资哲学能在一天或一年之内发展完全，除非抄袭别人的方法。就我的情形来说，它是在很长的时间内发展出来的，其中一部分可能来自所谓合乎逻辑的推理，部分来自观察别人的成败，但大部分来自比较痛苦的方法，也就是从自己的错误中学习。

——菲利普·费舍尔

我们每个人都有一套自己的人生观念，或明的，或暗的；或理性的，或非理性的；或深刻的，或肤浅的；或实用的，或不实用的。同样，每个投资者或多或少都有自己的一套投资理念。如果留心，你会从许多散户（个体投资者）口中听到一些指导他们的根深蒂固的投资理念：股性不活，高抛低吸，波段操作，见好就收，赚点就跑，等等。而且许多个体投资者的投资理念都自成一套，并常常一成不变、不可说服、不会动摇。只是构成这一套指导思想的可能是一些零星的、互相冲突的、杂乱无章的、稀里糊涂的，甚至是完全错误的观念。

对投资者来说，最好是在投资前就有了一套投资哲学。但这是不可能的。没有人能够在下水之前就学会游泳。其实，所有的大师都出身于个体投资者，都是从没有自己的投资哲学时开始投资的。再高明的投资哲学都是投资后才逐渐形成的。所以，每个严肃的投资者都面临这样的一个课题：如何把自己的那些自发的投资观念上升到自觉的投资哲学；如何从无意识地遵循自己的投资观念上升到遵循自己的投资哲学。

形成自己的投资哲学是每个投资者自己的任务。最适合特定投资者的、最好的投资哲学，一定是投资者为自己开发的。你可以委托别

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人帮你开发一款软件，但是你却无法委托别人帮你开发一整套你自己的投资哲学。投资是一种非常个人主义的活动，需要投资者绝对独立地思考，评估真实的自我，倾听内心的声音。成功投资者的投资哲学跟个人性格高度匹配。每个人的内在和外在条件都各不相同，可以学习、研究、借鉴他人的投资哲学，但是不能照抄别人的投资哲学。其实，没有人能照抄别人的投资哲学，不管怎么模仿，世界上也不会有两个完全一样的投资哲学。人的潜质是先天赋予的，每个投资者的投资哲学却是后天形成的，因此，要靠自己去发现、去形成、去检验，最终摸索出适合自己的投资哲学，并加以发展和改进，同时为自己认可的投资哲学去调整自己。从这种意义上讲，形成自己的投资哲学的过程，也是重新锻造自我的过程。

阅读投资大师的经典著作对于形成自己的投资哲学是非常重要的。据《滚雪球》记载，沃伦年轻时长期坚持去市区的图书馆，查看每一本可能与股票投资和投资有关的书。他把这方面的书读了又读。他的朋友这样形容，沃伦发现格雷厄姆的《聪明的投资者》（The Intelligent Investor）一书时，像是找到了上帝。要形成自己的投资哲学，最好为自己制订一份阅读计划，把深获你心的话记录下载。许多投资大师的主要工作就是整天的阅读。据芒格说：如果你在潜意识里养成一种习惯，把读到的东西和所证明的基本概念联系起来，渐渐地你就会累积起一些有关投资的智慧。如果没有大量阅读，你不可能成为一个广义上真正出色的投资人。

记录、整理、分析自己在投资过程中犯过的错误，对于形成自己的投资哲学也非常重要。否则，投资者很难从自己犯过的错误中学到教训，结果常常是同一个错误一犯再犯。投资哲学的形成，是正视和认清自己错误的一个重大契机，起码表明一个投资者有意从自己的错误中吸取教训。每个投资者形成自己的投资哲学，需要很长的时间、非常的智慧和大量的经验和错误，并持开放的心态去不断加以改进。而且，任何投资哲学都不能马上见效，因此要有足够的耐心去等待你的投资哲学生根发芽、开花结果。

有一套完整的投资哲学是取得投资持续成功的必要因素。有投资哲学比没有投资哲学好，有好的投资哲学比有平庸的投资哲学好。这个好的哲学就是保守主义的价值投资哲学。保守主义投资哲学的最大妙处，不是它能帮你赚钱，而是它能帮投资者保守这个世界上最值得珍视的东西：价值！保守主义的投资哲学是一种道理简单、坚守不易

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的价值投资哲学。对保守主义投资哲学坚持得越好，投资者越能控制好自己的命运，越能远离那些有诱惑性的、虚假的机会。

把自己的投资哲学写成文字是非常重要的。在投资者把自己的投资哲学写成文字之前，必须去回顾、整理、理解、总结自己的投资历程，才能提炼自己的投资哲学。不写成文字，就没有成形的投资哲学。形成文字便于自己、他人去了解、检验。现在，美国的机构投资者都会在自己的网站上陈述自己的投资哲学与理念。每个投资者，不论自己的投资哲学是否成熟，都应该写成文字。

形成你的投资哲学，就从把它写成文字开始！